

LA CRISE MONDIALE ET LA BANQUE NATIONALE DE BULGARIE

(Étude de documentation économique).

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 5 Juin 1934, à 13 heures

PAR

D. V. MOLLOF

JURY.... } *Président : M. AFTALION, professeur.*
 } *Suffragants. { MM. OUALID } professeurs.*
 } *LESCURE..... }*

PARIS
LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON et Cie
160, RUE SAINT-JACQUES

1934

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*La Faculté entend ne donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces
opinions doivent être considérées comme propres à leurs
auteurs.*

LA CRISE MONDIALE ET LA BANQUE NATIONALE DE BULGARIE

(Étude de documentation économique).

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 5 Juin 1934, à 13 heures

PAR

D. V. MOLLOF

JURY.... { *Président* : M. AFTALION, *professeur*.
 { *Suffragants*. { MM. OUALID { *professeurs*.
 LESCURE..... }

PARIS
LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON et Cie
160, RUE SAINT-JACQUES

1934



AVANT-PROPOS

La Grande Guerre a bouleversé l'Europe de fond en comble. Il en est résulté un changement complet dans les rapports entre les nations et une transformation notable des conditions économiques des divers pays. La disparition de l'ancien empire austro-hongrois, par exemple, a singulièrement modifié les rapports économiques dans l'Europe centrale. D'autre part, la chute des monnaies nationales, effet direct de la guerre, a sérieusement ébranlé l'activité économique des particuliers et les finances des états. La crise, qui n'a fait qu'ajouter un nouvel élément de désordre à l'état chaotique général, a remis en chantier toutes les théories économiques. Je ne me propose pas ici d'étudier le problème de la dernière crise dans sa totalité. Je ne traiterai, au contraire, que d'un cas particulier, celui d'un petit pays du proche Orient. La Bulgarie, après avoir courageusement surmonté la vague d'inflation qui déferla sur l'Europe entière pendant les cinq années qui suivirent la guerre, se débat aujourd'hui dans des difficultés économiques sérieuses. Ayant au prix de gros sacrifices sauvé sa monnaie nationale de la dépréciation totale, elle est surprise par la dernière crise en pleine reconstruction économique. Toutefois, je ne ferai qu'effleurer le sujet de la crise bulgare dans sa totalité. Ce qui nous retiendra surtout, ce sera la situation nouvelle de la banque nationale bulgare en faisant ressortir ses causes particulières d'aggravation

à la lumière de la crise mondiale. Cette dernière s'est d'ailleurs déclarée à travers une série de circonstances dont on ne peut charger aucun pays en particulier, mais dont l'ensemble a singulièrement pu contribuer à rendre à la crise actuelle son caractère si particulièrement aigu. Ce n'est pas à une distribution de responsabilités que je veux procéder, mais à la recherche, pour un pays, la Bulgarie, de l'explication d'un certain nombre de phénomènes propres à ce dernier. On ne peut d'ailleurs pas parler de responsabilité au sens du mot des divers états, car ceux-ci n'agissent pas avec une conscience organisée, mais plutôt par poussées individuelles, étant donné que ce sont surtout les besoins particuliers et les circonstances qui fixent, sur un marché, l'activité et l'orientent dans un sens ou dans l'autre. Chacun a ses intérêts propres et réagit afin de les sauvegarder. Il en est de même pour les Etats. C'est pour cela que j'attache une grande importance aux causes nationales d'un grand nombre de manifestations de la crise bulgare car comme ailleurs, ici aussi on a parfois agi au plus pressé, selon les besoins immédiats, sans se préoccuper des conséquences lointaines quelquefois imperceptibles.

Etudier sous cet angle les conséquences de la baisse des prix, la réduction du commerce international, la crise financière et leurs répercussions sur la Banque d'émission Bulgare, tel est l'objet des pages qui suivent.

Sofia, octobre 1933.

CHAPITRE PREMIER

L'ORGANISATION DE LA BANQUE NATIONALE DE BULGARIE

Section I. — Historique.

La Banque nationale, établissement public.

Condamner un institut d'émission uniquement parce que banque d'Etat ou, au contraire, société par actions, ne serait qu'une manière étroite et par conséquent désuète d'envisager les choses. Chaque pays obéit à des besoins particuliers parfois très pressants qui le font quelquefois adopter des solutions critiquables, mais conditionnées par la situation générale dans laquelle il se trouve. C'est pour cela qu'il devient indispensable, lorsque l'on juge les principes ayant présidé à l'institution d'une banque nationale d'émission, de se placer à l'époque de sa création et d'examiner la situation du pays et la nature de son économie. Parcourons donc la Bulgarie au moment de la guerre de 1870, quelques années avant sa libération. Province turque presque inconnue jusqu'au milieu du ^{xix}^e siècle, elle avait souvent été le théâtre de luttes sanglantes. Des soulèvements populaires incessants pendant les cinquante dernières années avaient tracé au prix de sacrifices inouïs la voie de la liberté. Le point culminant fut marqué par les massacres de 1876 qui soulevèrent une juste indigna-

tion dans toute l'Europe. Ce fut alors la guerre russo-turque illustrée d'épisodes d'héroïsme comme seul un peuple aspirant à l'indépendance sait en produire. On en connaît le dénouement. Passons donc à l'économique.

La Bulgarie n'était alors qu'un pays agricole des plus arriérés. Divisé soit en de nombreuses petites exploitations, soit en grandes fermes appartenant à des Turcs influents, les beys, il ne faisait aucune part au commerce et, *a fortiori*, à l'organisation du crédit. Le paysan qui tâchait de se procurer tout par son travail évitait autant que possible le contact avec les villes dont le rôle se réduisait à ne fournir que les produits impossibles à fabriquer à la campagne. Par ailleurs, on n'y importait la récolte que pour payer ses contributions, ce qui explique clairement le faible développement du commerce qui ne peut vivre que dans une atmosphère de relations paisibles. Les foires seules le ravivaient autant qu'il se peut en lui donnant un caractère de périodicité.

Et cependant, les métiers, groupés en corporations, florissaient grâce à l'éloignement et l'isolation de la Turquie du monde européen. Or, l'Etat turc avait besoin de fournisseurs réguliers pour son armée et ses services. D'autre part le marché de Constantinople était un des plus grands marchés de bétail de la péninsule et maintenait en bonnes conditions les centres d'élevage. Les seuls produits d'exportation étaient les produits alimentaires, tandis que l'importation ne consistait, par contre, qu'en produits bruts (métaux, coton, étoffes, sel, etc.), ou fabriqués (outils agricoles, armes, ustensiles de toutes sortes).

Après la guerre russo-turque, les beys furent contraints de quitter leurs fermes qu'on distribua aux paysans moyennant un droit de rachat qui devait être versé aux expropriés.

Mais une grande quantité de bétail fut détruite pendant les hostilités ce qui rendit difficile l'exploitation de la terre et porta un coup rude à l'élevage. D'autre part, un coup rude fut porté aux métiers qui perdirent leur meilleur client : l'Etat Turc. Le traité de Berlin vint encore aggraver la situation en instituant sur les importations une taxe de 8% *ad valorem* qui désarma les corporations vis-à-vis de la concurrence étrangère.

Cependant le volume des échanges augmenta et fit surgir pour le pays des problèmes nouveaux, problèmes de crédit et d'organisation du commerce naissant. Mais le développement du crédit suppose l'existence de capitaux et d'une épargne régulière. Or, ces conditions faisaient complètement défaut pendant notre période, période de formation. L'usure avait pu prendre une extension considérable surtout grâce à l'absence d'établissements de crédit jouissant de la confiance du public. Le gouvernement Turc avait bien pris l'initiative de créer des caisses agricoles communément appelées du nom de leur fondateur « caisses de Midhat pacha », mais elles ne purent jamais jouir de la confiance du paysan qui se voyait obligé d'emprunter sur ses récoltes à un taux atteignant même 50 % et dont ils n'arrivaient parfois pas à payer les intérêts. De ce fait leur situation économique se trouvait singulièrement ébranlée. Mais ce n'était pas tout; la situation monétaire avait elle aussi singulièrement empiré. Comme conséquence du bimétallisme turc, l'argent, mauvaise monnaie, avait chassé l'or de la circulation, fait qui aggravait considérablement les conditions ordinaires de commerce et empêchait le change étranger de se faire régulièrement. Le point culminant de cette gabegie monétaire fut atteint en 1876 avec la ban-

queroute de l'Etat turc qui accentua la tendance vers la baisse et fit accueillir les nouveaux billets émis par le gouvernement avec une méfiance très marquée. Survint la guerre russo-turque. Le pays fut envahi par une grande quantité de monnaies provenant des Etats voisins. Un chaos complet s'ensuivit. C'est à ce moment que le gouvernement provisoire comprit la nécessité de créer une banque afin de rétablir des conditions économiques normales. Il ne fut même pas question, pendant cette période particulièrement troublée de la forme du nouvel établissement : l'engouement pour les idées démocratiques d'un côté, l'impossibilité de fait de l'autre éludèrent toute discussion. Le 25 janvier 1879 un décret-loi du gouvernement provisoire vint instituer une banque d'Etat sous le nom de Banque nationale de Bulgarie. Pour comprendre son évolution ultérieure, nous allons examiner brièvement les six périodes les plus importantes dans son développement historique :

1^o Période de 1879 à 1885 au cours de laquelle la Banque a été, conformément à ses statuts, une banque purement commerciale, sans privilège d'émission.

2^o Période de 1885 à 1906. Au cours de cette période la Banque a obtenu le privilège d'émettre des billets et d'effectuer des opérations à long terme.

3^o Période de 1906 à 1912. Au cours de cette époque la Banque a atteint le plus haut degré de son développement. Elle a été complètement réorganisée et est arrivée à une grande liquidité dans ses opérations.

4^o Période de 1912 à 1922, marquée par trois guerres consécutives : guerre balkanique ; guerre interalliée ; grande guerre (1915-1918). Au cours de cette période, on le devine, la Banque a du soutenir l'effort de l'Etat de mener à bonne fin les opérations militaires ; elle est donc marquée par

l'allocation à ce dernier de crédits considérables et par une diminution de son importance comme soutien du commerce et de l'épargne.

5^o Période de liquidation et de recouvrement de 1922 à 1927. Au cours de cette période des efforts ont été faits pour permettre à la Banque de liquider le passé et le legs de la période d'inflation afin de pouvoir exercer ses fonctions au titre de Banque Centrale d'émission.

6^o Période actuelle, caractérisée par un net relèvement et réorganisation de la Banque conformément aux directives données par le Comité Financier de la S. D. N. Sous l'égide d'un gouvernement compétent, elle s'est transformée en un vrai institut central d'émission, au sens absolu du mot.

Première période, de 1879 à 1885.

Nous ne reviendrons pas sur les circonstances qui précédèrent la création de la B. N. B. Le ministre des Finances du gouvernement provisoire comprit bien la nécessité d'un établissement de crédit et ne pensa même pas un moment à lui accorder le privilège d'émission. Nous le lisons clairement dans le rapport présenté au comte Dondoucoff-Korsacoff par le ministre des Finances Buch, le 16 décembre 1878. Ce projet de statut fut agréé par le prince et mis en vigueur le 25 janvier 1879. La Banque, installée définitivement le 23 mai, effectua sa première opération (un prêt sur gages de 1.500 leva) le 6 juin 1879.

Des statuts, il ressort clairement que la B. N. B. a été constituée pour fournir des crédits au commerce et à l'industrie. L'Etat assume la charge de verser le capital primitif au montant de 1.800.000 leva et de constituer le fonds de réserve de 200.000 leva prévu aux statuts. Toute-

fois, la Banque est tenue de le rembourser dès que le capital global (fonds de réserve y compris) atteint la somme de 8.000.000 de leva. Une fois remboursé, bien que demeurant propriété de l'Etat, le capital devient inaliénable (art. 39 des statuts). La nouvelle banque est placée sous le contrôle immédiat du ministre des Finances auquel la direction est tenue de faire annuellement son rapport et, en outre de présenter mensuellement son bilan qui, d'ailleurs, devra être régulièrement publié (art. 35). La direction de la banque fut confiée à un gouverneur nommé par le ministre des Finances, qui, assisté d'un comité d'escompte, devait diriger sa politique. Les opérations que la Banque était autorisée à effectuer au titre de l'article 17 des statuts, étaient les suivantes :

1° Acceptation de dépôts soit simples, soit à terme. Un minimum de 500 leva est fixé pour les dépôts à terme.

2° Ouverture de comptes courants à ses clients, soit à découvert, soit sous la forme d'avances sur titres.

3° Escompte d'effets de commerce à 90 jours, à la condition de porter au moins deux signatures.

4° Mise de ses guichets à la disposition de l'Etat pour la souscription d'emprunts publics. Même obligation au profit des communes.

5° Achat ou vente de monnaies d'or et d'argent.

6° Transferts de sommes de place à place ou à l'étranger. Acceptation en garde dans ses coffres-forts de toutes sortes de valeurs ou de monnaies contre paiement d'un faible droit de location.

De plus, la Banque est tenue d'effectuer, pour le compte de l'Etat, tous les paiements et transferts dans la limite des fonds déposés au compte de ce dernier par les

trésoriers-payeurs généraux. Elle était tenue à assurer gratuitement toutes les opérations pour l'Etat sus-énoncées.

Nous n'avons donc aucune peine pour la qualifier établissement ordinaire de crédit sans la plus légère nuance d'institut d'émission. Ses moyens sont uniquement des dépôts soit à terme, soit à vue, seule exception faite pour les fonds d'Etat que celui-ci, de par les statuts mêmes, est tenu à y déposer sans intérêt. D'autre part, ses opérations, strictement délimitées par la loi, ne laissent pas trop de champ libre à une activité plus large. De ce fait peut-être, autant qu'à cause de la trop mauvaise conjoncture dans le pays à ce moment-là, la B. N. B. eut, à son début, à surmonter d'énormes difficultés. Les conditions trop strictes posées par les statuts ne lui permettaient pas de s'introduire dans le public, et c'est ainsi que, le 9 juillet 1879, elle obtint du ministre des Finances l'autorisation de suspendre l'acceptation des dépôts, n'étant plus en mesure d'en assurer les intérêts. Comme elle obtint, par ailleurs, l'autorisation d'effectuer des opérations à long terme et de spéculer sur les devises étrangères, on peut affirmer que pendant toute cette première époque, la B. N. B. a plutôt eu le caractère d'un établissement de crédit foncier. Voici d'ailleurs quelques chiffres témoignant de la situation de la Banque de 1879 à 1885 :

Moyens de la banque (en milliers de leva)

	1879	1880	1881	1882	1883	1884	1885
Capital.....	1.777	1.853	1.986	2.258	2.483	2.895	6.143
Réserves.....	177	202	247	337	412	—	—
Fonds du gouver- nement	7.444	1.508	1.231	1.604	4.451	2.239	2.541
Dépôts.....	55	26	18	—	—	1.360	664

Placements de la banque (en milliers de leva)

	1879	1880	1881	1882	1883	1884	1885
Effets escomptés....	10	81	226	592	923	3.156	4.249
Prêts sur gages.....	8	98	215	48	94	162	92
Prêts aux caisses agricoles.....	41	694	692	809	1.149	3.135	2.939
Comptes courants dans les banques..	17	522	1.095	326	504	349	104
Comptes courants spéciaux	—	133	1.718	989	2.039	1.029	159
Emprunts municipi paux	—	—	—	1.029	1.079	1.105	1.874

Mais c'est surtout le montant de l'encaisse qui traduit le mieux les difficultés avec lesquelles la banque fut toujours aux prises pendant toute la première période :

Années 1879, 1880, 1881, 1882, 1883 :

Montant de l'encaisse

(en milliers de leva)... 9.425; 2.555; 2.115; 1.414; 817

En 1879 elle représentait encore 99 % de l'actif pour descendre en 1883 à 11 %. Nous voyons donc qu'au début il était extrêmement difficile de mettre le capital en œuvre et que c'est seulement au bout de quatre années d'efforts qu'on est arrivé à entrer dans une activité normale. Le taux de l'intérêt, uniforme pour tous les placements, a été de 8%. D'autre part, le compte des profits et pertes a l'aspect suivant pour cette première période :

Années	Profits	Pertes (en leva)
1879	—	22.809
1880	102.131	—
1881	176.804	—
1882	352.758	—
1883	299.888	—
1884	604.041	—
1885	320.397	—

En confrontant ces chiffres on arrive facilement à la conclusion que, pour pouvoir accomplir un rôle de régulateur

du crédit, il fallait accorder à la Banque le privilège d'émission. D'ailleurs, dès les premiers mois de son existence, le gouvernement s'en rendit compte et accepta d'examiner les deux projets qui lui furent présentés, l'un — par un groupe financier russe — en juillet 1879, l'autre — en 1882 — par le ministre des Finances lui-même.

Les deux projets tendaient à une transformation radicale de la Banque. D'après le premier, la Banque acquérait le privilège exclusif d'émettre des billets et devait assumer l'organisation d'un département hypothécaire afin d'assurer un service régulier de crédit à long terme. Ce projet échoua; le gouvernement n'acceptant pas les conditions subsidiaires que le groupe posait. Il ne s'agissait d'ailleurs de rien moins que de la construction de la ligne ferroviaire Varna-Sofia.

Le deuxième projet vit le jour en 1882 : C'est du côté du Ministère des finances que l'initiative en fut prise, le défaut d'une banque d'émission se faisant sentir tous les jours davantage. Présenté à la Chambre, ce projet fut voté le 13 janvier 1883. Il comportait la constitution d'une banque par actions au capital de 12.000.000 de leva dont le tiers, soit 4 millions, devait être versé par l'Etat et les 3/4 restant, soit 8 millions, souscrits par le public bulgare. Il accordait à la nouvelle société le privilège d'émission et le droit d'effectuer toutes les opérations compatibles avec cette nouvelle qualité.

Il prévoyait, en outre, la création d'un département hypothécaire dont l'organisation et la charge devait incomber à la nouvelle banque. Le gouvernement en devait nommer le directeur à qui seraient adjoints trois administrateurs et trois censeurs élus par l'assemblée générale des action-

naires. Bien que voté, ce projet ne fut malheureusement jamais mis en œuvre.

L'Etat ne s'empressa point de verser sa part et, quant à la souscription publique, elle ne fut jamais ouverte de peur de la voir essuyer un échec complet : C'est donc l'ancien statut qui, en fait, continua à régir la Banque. Cet état hybride se prolongea jusqu'en 1885 où il prit fin avec la nouvelle loi du 27 janvier 1885 qui, cette fois, aboutit à une transformation réussie de la Banque en un institut national d'émission non plus, comme prévu, sous la forme actionnaire, mais bien comme un établissement public. Nous voici donc au seuil de la deuxième période pendant laquelle nous verrons comment on en arriva à changer de conception et à organiser la banque d'émission comme une banque d'Etat.

Deuxième période : de 1885 à 1906.

Conformément à la nouvelle loi, la B. N. B. devint, avons-nous dit, une banque de crédit général, érigée par l'Etat en institution autonome. Ce fut d'ailleurs une transformation durable, car, exception faite de quelques modifications subsidiaires, elle demeura debout jusqu'au 1^{er} janvier 1927.

Après les malheureux essais de 1880 et 1883 il était naturel que la loi de 1885 ne tentât pas de réorganiser la banque en société par actions. La seule forme possible était, sans discussion, celle de l'établissement public. Toutefois, la nouvelle loi reposait sur le principe que la Banque est une institution autonome de l'Etat. L'indépendance de la Banque était garantie par les stipulations suivantes :

1^o Le capital de 10.000.000 de leva, entièrement versé

par l'Etat, est considéré comme propriété de la Banque et demeure intangible (art. 2).

2° La Banque est gérée par un conseil composé du gouverneur et de 4 administrateurs, nommés par le roi sur proposition du ministre des Finances. Ils ne peuvent être relevés de leurs fonctions qu'après un vote préalable de la Chambre des députés. Le contrôle de l'Etat n'est exercé que par l'intermédiaire de deux représentants délégués à ce titre au conseil d'administration. De par la nouvelle loi ils tiennent le pouvoir d'inspecter à tout moment les livres et de contrôler les opérations effectuées.

Les opérations que la Banque pouvait librement effectuer étaient les suivantes :

1° Acceptation de dépôts soit à vue, soit à terme; ouverture de comptes courants; administration des fonds des Caisses d'épargne publiques; réception de dépôts judiciaires ou de fonds publics productifs ou non d'intérêts.

2° Escompte d'effets à trois mois portant au moins trois signatures; escompte de bons du Trésor jusqu'à concurrence du cinquième du capital de la Banque, soit 2.000.000 de leva.

3° Allocation de prêts pour une durée de six mois sur : a) marchandises; b) titres portant intérêts, connaissements, lettres de voiture etc., etc; c) métaux précieux en lingots, monnaies or ou argent.

4° Ouverture de comptes courants aux commerçants, aux industriels, sur gage d'effets à deux cautions.

5° Allocation de crédits à long terme sur hypothèque (aux termes de la loi du 16 décembre 1889 la durée du crédit ne peut excéder 30 ans).

6° Achat et vente de devises, chèques et monnaies étrangères.

7° Emission de lettres de gage (aux termes des lois de 1886 et 1891).

8° Emission, contre commission d'emprunts d'Etat et des communes.

9° Garde de titres ou de monnaies, moyennant commission, même pour le compte du gouvernement.

Il est expressément défendu à la Banque d'acheter des fonds d'Etat pour une somme supérieure à son capital.

Cette énumération est limitative. L'article 7 de la loi du 27 janvier 1885 prohibe formellement toute opération ne rentrant pas dans l'une des catégories énumérées plus haut. Il est de même interdit à la Banque de posséder d'autres immeubles que ceux indispensables à son bon fonctionnement. Elle n'est tenue, d'autre part, à effectuer le service du Trésor que dans les limites des recettes de l'Etat.

Mais la principale fonction de la Banque était de régler la circulation monétaire dans le pays. Dans ce but, la nouvelle loi lui conférait le privilège exclusif d'émettre des billets comme monnaie légale du pays. L'article 4 de la même loi en fixait la couverture à $1/3$ du montant des billets émis. Elle devait consister en or, en monnaies ou lingots. Quant aux billets, quatre catégories de coupures étaient prévues : 20, 50, 100, et 500 leva convertibles aussi bien à la centrale qu'aux succursales. Le montant total de ces billets ne pouvait dépasser le double du capital primitif et des réserves.

Telles sont, dans les grandes lignes, les dispositions de la loi qui devait servir de statut à la Banque Nationale de Bulgarie pendant près d'un demi-siècle. Elle fut d'ailleurs élaborée après une étude sérieuse de l'organisation des Banques nationales de Grèce, de Belgique et de Suisse et finalement basée sur celle de la première et de la troisième.

Son fonctionnement, cependant, fut, au début, handicapé par de nombreux obstacles de caractère économique et même politique. Seule banque dans le pays, elle devait satisfaire à tous les besoins. Or, la guerre serbo-bulgare de 1885, le coup d'Etat du 9 août 1886 et partant, la grande insécurité qui régnait dans le pays, amenèrent la Banque à interrompre ses opérations de crédit et de les renouveler par intervalles ce qui porta un coup terrible aux opérations à court terme. Aussi fut-elle obligée à orienter son activité vers celles à long terme sous la forme de prêts hypothécaires ou d'emprunts communaux. Ses fonctions les plus importantes, l'émission de billets et la direction du marché monétaire se trouvaient entravées par la méfiance que la population manifestait à l'égard de ses billets. Quoique le système bimétalliste fut introduit par la loi de 1886, une grande quantité de monnaies d'argent russes, turques, roumaines, etc., circulaient dans le pays. Les effets de cette fâcheuse situation se firent rapidement sentir par une prime importante de l'or. La Banque dut faire de grands efforts pour populariser ses billets. Pendant les 15 premières années la circulation fiduciaire était vouée à un échec complet et variait de 184.000 à 3. 000.000 de leva ce qui représente une circulation moyenne de 4 à 90 centimes-or par habitant. D'un autre côté le déficit de la balance commerciale affectait beaucoup le stock d'or de la Banque. Toutefois, à partir de 1894, année pendant laquelle l'essor économique mondial se fit sentir en Bulgarie, les dépôts à terme s'accrurent et permirent à la Banque une allocation plus aisée de crédits. Et cependant, les mauvaises récoltes des dernières années du siècle arrêtaient celle-ci dans son développement rapide. Ainsi, ce n'est qu'à partir de 1900 que la Banque parvint à constituer une réserve d'or plus grande

et, par conséquent, à accroître la circulation de ses billets. De 100.000 leva en 1888, celle-ci s'élevait à 1.700.000 en 1895 pour atteindre, en 1903, 21.800.000 et, en 1905, 30 millions 700 mille leva. Voici d'ailleurs, quelques chiffres exprimant très bien la situation de la Banque pendant cette époque :

Moyens de la banque (en milliers de leva)

Années	Capital et réserves	%	Dépôts à terme	%	Obligations	%
1886-1890.....	8.816	28,8	5.871	19,2	1.527	5,0
1891-1895.....	11.363	15,1	27.128	36,2	10.263	13,7
1896-1900.....	13.094	9,3	56.689	40,5	18.708	13,3
1901.....	13.496	8,2	60.054	36,6	17.904	10,9
1902.....	14.029	8,1	62.575	36,1	17.572	10,1

Placements de la banque (en milliers de leva)

Années	Prêts hypothécaires	%	Emprunts aux communes	%	Portefeuille et cptes crts spéciaux	%
1886-1890.	4.543	14,8	2.707	8,8	2.860	9,3
1891-1895.	16.394	21,8	9.117	12,2	7.686	10,2
1896-1900.	30.874	22,0	14.143	10,1	17.679	12,6
1901.....	32.604	19,9	15.094	9,2	34.936	21,3
1902.....	31.932	18,4	16.534	9,5	31.637	18,2

De ces statistiques il ressort clairement que pendant la majeure partie de cette époque la Banque a surtout dirigé son activité vers la distribution de crédits à long terme. A cet effet, elle conclut en 1888 et 1893 deux emprunts hypothécaires auprès de la Deutsche Bank et de la Dresdner Bank. D'un autre côté, les bonnes récoltes de 1899-1900 accélérèrent grandement l'exportation des céréales ce qui améliora sensiblement la balance commerciale du pays qui, de 297 millions leva-or (chiffre global) en 1891, monta à 476 millions pour la période 1900-1910. Dès 1904 de grandes banques privées prirent dans le pays un rapide essor. Formées grâce aux capitaux étrangers, elles constituent

la marque de la confiance mondiale dans la Bulgarie à cette époque. L'Etat ne manqua pas de profiter de cet état de choses en élaborant un plan détaillé de travaux publics qui devaient être exécutés au moyen d'emprunts extérieurs.

Dans ces circonstances nouvelles l'on se rendit compte de l'utilité d'une adaptation de la Banque aux conditions modernes. Ceci fut accompli par plusieurs lois successives dont la première et la plus importante, celle de 1906, marque le point de départ d'une nouvelle période de 1906 à 1912. Epoque de prestige et d'épanouissement, nous lui consacrons quelque développement.

Troisième période de 1906 à 1912.

Les quatre emprunts de 1902, 1904, 1907 et 1909, par les entrées de capitaux qu'ils déterminèrent, provoquèrent un regain d'activité dans le pays. La production, stimulée par des investissements continus, s'orienta rapidement vers une exportation accélérée qui rendit bientôt favorable la balance des comptes. La circulation monétaire augmenta considérablement. Abandonnant sa politique traditionnelle des 20 dernières années, la Banque devint le véritable régulateur du marché. Tandis que pendant une quinzaine d'années, de 1886 à 1900 à peu près, elle cherchait à tout prix à attirer des dépôts à terme, les conditions nouvelles rendirent désormais cette source de moyens par trop onéreuse et nous voyons la Banque chercher par tous les moyens à détourner et à diriger vers les banques privées, en diminuant le taux de l'intérêt, la nouvelle épargne. Dans ces circonstances intervint la loi du 25 janvier 1906 qui supplée à la nécessité d'une nouvelle

organisation. Elle apporta aux statuts existants les modifications suivantes :

1° Le capital de réserve est augmenté à 10.000.000 de leva. Il est constitué par des retenues de 15% sur les bénéfices.

2° La Banque est autorisée à émettre des billets-or ou argent. A la différence des billets-or, couverts jusqu'à concurrence de 1/3, ceux émis contre de l'argent doivent l'être à concurrence de 50 %. La couverture en argent est constituée principalement par les monnaies de 50 centimes, de 1,2 et 5 leva. La Banque avait donc la faculté d'émettre, contre des monnaies ordinaires se trouvant en caisse la quantité double en billets argent et la quantité triple en or. Ce rapport était d'ailleurs sensiblement égal à celui du marché. Toutefois, il appartient au gouvernement à interdire à tout moment et pour des simples motifs d'opportunité l'émission des billets-argent qui sont ainsi destinés seulement à assurer à la Banque une action plus facile sur le marché monétaire.

3° L'escompte d'effets de commerce est désormais subordonné à l'existence de trois signatures. Toutefois le chiffre de deux demeure suffisant lorsque celles-ci émanent de commerçants ou d'industriels notoirement solvables.

4° Deux nouvelles opérations sont autorisées : a) les prêts de 1.000 à 50.000 leva à trois mois au plus contre deux cautions solidaires, et b) l'ouverture, après décision du conseil de la Banque, de comptes courants sur gage du portefeuille soit de la Banque agricole, soit des gros commerçants ou industriels. Leur portefeuille ne peut, toutefois, dépasser cinq mois d'échéance (art. 34).

5° La Banque est désormais autorisée à financer les entre-

prises publiques soit contre garantie personnelle soit contre garantie réelle.

6° Le contrôle suprême est toujours attaché à la personne du ministre des Finances, mais est exercé par l'intermédiaire d'un commissaire du gouvernement ayant le droit d'entrée aux séances du conseil d'administration, mais seulement avec voix consultative (art. 48).

7° Les emprunts accordés à l'Etat par la Banque ne doivent aucunement affecter la réserve d'or constituant la couverture de la circulation fiduciaire (art. 50).

Comme on le voit, la nouvelle loi apporte quelques modifications essentielles aux anciens statuts. Ainsi les deux nouvelles opérations (prêts de 1.000 à 50.000 sur deux cautions solidaires et le financement des entreprises publiques contre cession de leurs créances sur l'Etat) constituent des opérations à moyen terme élargissant beaucoup l'activité de la Banque. D'autre part, ses fonctions comme institut d'émission se trouvent également élargies par l'autorisation d'ouvrir des comptes courants sur gage de portefeuille. Toutefois, par le relâchement des restrictions aux avances à l'Etat qui sont désormais libres à condition de ne pas affecter la réserve d'or (art. 50), elle ouvre la voie à des abus de crédit qui ébranlèrent en quelque sorte la confiance du public, laissant entrevoir l'attitude de l'Etat au cours d'une guerre qui, déjà, se dessinait à l'horizon. Et ce n'est pas tout. Par le large contrôle accordé au ministre des Finances par l'intermédiaire de son délégué, l'ingérence de l'Etat dans les affaires de la Banque devient de plus en plus importante. Celui-là acquiert en outre le droit de nomination de tous les hauts fonctionnaires de la Banque qui ne peuvent être investis de leurs fonctions qu'après présentation au roi par le ministre des Finances.

Les trois autres lois intervenues pendant cette période n'affectent pas à tel point l'organisation générale de la Banque. En conséquence de celle du 18 janvier 1907, celle-ci fut chargée du service de caisse de l'Etat, tout en demeurant obligée d'ouvrir, à ses frais, des agences dans toutes les villes du Royaume.

Par la loi du 16 novembre 1907 sur le crédit hypothécaire de la B. N. B., les opérations à long terme de la Banque furent nettement déterminées et prirent la forme de : *a*) crédits sur hypothèques dans les villes pour une période de dix à vingt ans; *b*) crédits aux départements et aux communes sur hypothèque sur gage des impôts ou d'autres revenus; *c*) comptes-courants sur hypothèque. Les fonds affectés à ces crédits comprenaient : *a*) des lettres de gage d'un montant pouvant atteindre dix fois le capital de la Banque; *b*) des dépôts à terme (plus de cinq ans) qui représentaient un tiers des dépôts de la Banque; *c*) un tiers du capital original de la banque qui pouvait, de cette façon, être engagé. Pour renforcer les fonds destinés à alimenter ses placements à long terme, la Banque contracta en 1909 un emprunt hypothécaire de 30.000.000 de leva (or) auprès de l'Allgemeine Verkehrsbank, Vienne.

Par la loi du 2 mars 1911, le capital de la Banque fut porté à 20 millions de leva. De même, il fut décidé que des bons de Trésor étrangers à courte échéance, aussi bien que d'autres effets étrangers à court terme pourraient, désormais, constituer une partie de la couverture des billets. Les avances que la Banque pouvait être amenée à consentir à l'Etat ne devaient, en aucun cas, excéder le double du capital primitif. De 44.000.000 de leva au début de l'année 1906, la circulation fiduciaire passa à 112 millions de leva, cependant que les réserves en or et en argent

s'élevèrent de 42 à 60 millions dont 40 en or. Par sa politique d'escompte, la B. N. B. dirigeait le marché monétaire acquérant environ 25 % du portefeuille escompté par toutes les banques à la fin de 1911. Son portefeuille augmenta de 21.000.000 de leva en 1906, à 60.000.000 en 1911. La Banque se fortifia comme institution centrale réglant la circulation monétaire du pays et accordant en même temps des crédits à long terme suivant ses ressources strictement définies. Mais cette période de développement et de prospérité fut brusquement interrompue par un événement qui, depuis de longues années, assombrissait l'horizon, nous avons nommé la guerre balkanique. Et, c'est alors le commencement d'une nouvelle période, période d'inflation qui, après une petite accalmie de 1913 à 1915, reprit pendant la guerre mondiale avec toute sa vigueur pour ne prendre fin que quatre années après la cessation des hostilités en 1922, ouvrant la voie à l'organisation de la B. N. B. telle que nous la connaissons aujourd'hui.

Quatrième Période : 1912 à 1922 (guerre et inflation).

La guerre balkanique interrompit le fonctionnement régulier de la Banque nationale de Bulgarie. Déclarée le 5 octobre 1912, elle fut le point de départ d'une période d'avances à l'Etat qui augmentèrent considérablement pendant les premiers mois pour prendre fin en 1913, année à la fin de laquelle les hostilités cessèrent après la paix de Bucarest.

La courte période qui s'écoula entre ce moment et l'entrée de la Bulgarie dans la Grande Guerre aux côtés des Empires Centraux fut marquée par des efforts tendant à limiter et à liquider la dette flottante de l'Etat, tandis que pendant les années 1915-1918, l'activité de la Banque fut complètement

monopolisée au profit du Trésor. A la fin de la guerre, le chaos causé par celle-ci dans l'économie nationale prolongea la période d'inflation. Nous en trouvons l'expression dans le tableau suivant :

Années	Circulation fiduciaire (en millions de leva)	Avances au Trésor public (en millions de leva)	Portefeuille commercial
1912	161	8	51
1913	189	143	41
1914	227	155	40
1915	370	147	35
1916	834	261	29
1917	1.493	621	24
1918	2.299	881	21
1919	2.853	1.771	17
1920	3.354	2.964	15
1921	3.615	3.702	33
1922	3.886	3.797	62

La couverture des billets était principalement constituée par les avoirs de la Banque en Allemagne. La conversion légale des billets en or fut abrogée dès le commencement de la guerre balkanique en octobre 1912. Par une loi du 3 janvier 1919, le capital de la Banque fut porté de 20 à 100 millions de leva et la réserve à 50 millions. La loi du 5 mai 1922 éleva ces chiffres à 200 et 100 millions de leva respectivement.

Mais la dépréciation sensible du lev rendait nécessaires des mesures très strictes. La régularisation des cours du change était devenue exceptionnellement malaisée et une grande spéculation régnait sur ce marché. Pour mettre fin à cette situation de désordre on créa, en application de la loi du 19 décembre 1928 (sur le commerce avec des moyens de paiement étrangers), une centrale des devises analogue à celle qui existait en Allemagne. En vertu de cette loi, le commerce des monnaies, effets et chèques étrangers devenait le monopole exclusif d'une « Centrale des Devises »

instituée auprès de la B. N. B. avec la participation d'importants établissements de crédit. Conformément à l'article 5 de cette loi, toutes les banques étaient obligées de déclarer à la Banque Nationale dans un délai de deux semaines après sa promulgation, tant en leur nom qu'au nom de leurs clients :

1° Tous leurs moyens de paiement en monnaie étrangère ;

2° Toutes les sommes dont elles étaient créancières des pays neutres ou alliés en monnaie bulgare ou étrangère ;

3° Les crédits en monnaie bulgare accordés à des personnes ou firmes se trouvant à l'étranger.

Par décision du Conseil des ministres, la Banque était autorisée à acheter, au cours officiel du change, les dits moyens de paiement ainsi que les sommes sujettes à déclaration. Cette réforme ne pouvait, incontestablement, pas prétendre à rétablir la monnaie nationale au cours du pair. Tant que l'inflation continuait à fournir le principal moyen d'équilibre du budget, et tant que celui-ci, en conséquence, ne traduisait pas la vraie situation du Trésor, le gouvernement ne faisant pas de sérieux efforts de réorganisation, le lev ne pouvait pas manquer à fléchir sur le marché des changes. Le but principal de la réforme ne pouvait donc être que de limiter ou de restreindre en un certain sens l'amplitude des variations cambiales.

L'organisation de la Centrale des devises comprenait, outre la B. N. B., les dix-neuf banques privées qui, au moment de sa mise en vigueur, faisaient des opérations de change. Elle était dirigée par un comité de trois membres présidé de droit par le gouverneur de la Banque nationale et auquel on adjoignait, chaque semaine, deux membres élus par les banques privées.

Les résultats de cette institution furent franchement mauvais. Peut-être à cause de l'occupation du pays par

les forces alliées, mais sûrement à cause de sa trop grande rigidité, la Centrale des devises sombra bientôt. Aussi fut-elle transformée en un institut, qui rachetait pour les besoins de l'Etat, une partie (1/3) du produit des devises étrangères provenant de l'exportation. Nous ne nous attarderons point à examiner le Consortium sur l'exportation des céréales, établissement qui ne put non plus donner les résultats escomptés. Etant partisans résolus de l'assainissement d'une monnaie par le moyen classique, mais difficile et impopulaire du redressement et de la réorganisation budgétaires, nous répugnons à nous servir d'expédients en matière financière ou monétaire. Nous constatons avec un profond regret les occasions manquées par les hommes d'Etat bulgares pendant cette période si particulièrement trouble de l'après-guerre. D'autre part, nous sommes convaincus que c'est surtout à partir de ce moment que commencent les difficultés financières dans lesquelles le pays a dû se débattre ces dernières années. Inutile de courir quand on a pris la fausse direction.

Cinquième période 1922 à 1928.

La cinquième période : (1922-1928) est la période de relèvement. On s'efforce de quitter les fausses voies empruntées précédemment. Elle commence avec la nouvelle loi du 30 juin 1922, limitant l'émission des billets de banque, ainsi que les engagements du Trésor envers la B. N. B. Nous ne parlerons pas des causes surtout politiques qui amenèrent la Banque à faire de l'inflation à outrance même la guerre terminée. Le traité de Neuilly, profondément injuste et financièrement impossible à exécuter, n'y est pas pour peu. Examinons surtout la situation de la Banque

et les moyens dont on dut user afin d'arriver à la stabilisation désirée par le pays. A ce moment (début de 1922) les avances à l'Etat, après avoir successivement été de 2.964 millions en 1920, 3.702 en 1921, atteignirent le chiffre maximum de 4.130 millions de leva. Or, comment la Banque pouvait-elle à ce moment restreindre la circulation qui grandissait conséquemment avec les avances ? La réponse est facile. Elle le faisait au détriment de ses placements habituels. Il était donc fatal que l'Etat, s'il désirait l'assainissement, diminuât ses déficits et ne demandât plus les avances inutiles. En outre, on fit un pas en avant en limitant l'émission des billets aussi bien que les engagements du Trésor. Voici en quoi réside l'intérêt principal de la nouvelle loi. En vertu d'elle les crédits qui pouvaient être accordés au Trésor par la Banque étaient limités à un maximum de 4.700.000.000 de leva. Une limite maximum de l'émission des billets y était également inscrite. La circulation fiduciaire ne devait, notamment, pas excéder le total des avances accordées au Trésor par la Banque, c'est-à-dire 4.700.000.000 de leva plus une somme égale à douze fois le montant de l'encaisse métallique de la Banque. De cette façon, la totalité des billets émis avait comme plafond le chiffre approximatif de 5 milliards 500 millions de leva. En réalité, jamais la circulation fiduciaire n'a atteint cette limite et est même restée très au-dessous d'elle.

D'autre part, la loi envisageait un amortissement graduel de la dette de l'Etat envers la Banque. Ainsi celui-là devait verser à une caisse d'amortissement nouvellement créée une part (les 2/3) de l'intérêt qu'il servait régulièrement pour ses avances. Cet intérêt étant de 3 %, 2 % devaient, de par les dispositions de la nouvelle loi, être versés au titre de l'amortissement à partir du 1^{er} janvier

1923. Ces dispositions, préconisées par la Commission Interalliée des Réparations d'après les formules adoptées à la Conférence de Gênes, tendaient toutes vers une réorganisation des Finances de l'Etat. Elles furent de même en quelque sorte adoptées de mauvais gré, tellement les gouvernements avaient pris l'habitude de puiser dans l'interminable réservoir de l'inflation. Le grand mérite de la nouvelle loi a été de détacher la Banque de l'Etat et de la libérer de la corvée de fournir des ressources au Trésor. Elle lui donna l'indépendance nécessaire pour s'adonner à une autre tâche, celle de stabiliser la monnaie.

Les fluctuations sensibles du lev pendant les années 1922-1923 contraignirent le gouvernement de prendre des moyens plus énergiques. Elles furent notamment la cause des mesures spéciales du 12 décembre 1923 sanctionnées plus tard par la loi « sur le commerce avec des moyens de paiement étrangers » du 2 mai 1924. Nous reviendrons sur ce genre de mesures lorsque nous exposerons la situation de la B. N. B. pendant la dernière crise. Nous nous bornerons, à cet endroit, à exposer simplement les diverses périodes dans le développement de la Banque, tâche essentiellement historique et, par conséquent, impartiale.

La situation du leva à cette époque-là était singulièrement instable. Ne dépendant que du volume de devises offertes sur le marché, dans les périodes d'accroissement des exportations il haussait (ainsi en mars 1923 quand, de 2.957 le cours du franc suisse tomba à 2.390 au mois de mai de la même année) pour retomber quelques mois plus tard à l'annonce d'une diminution des disponibilités du marché. A la fin de 1923 cette situation devint encore plus menaçante, le stock de tabacs demeurant invendu et provoquant une panique à la bourse des valeurs de Sofia. Nous

reviendrons plus loin sur les causes de cet embouteillage du commerce extérieur. Toujours est-il qu'à ce moment on dut prendre les mesures nécessaires qui, à notre avis, n'en devaient pas moins rester temporaires, mais qu'on prolongea jusqu'en 1928, date à laquelle intervint la dernière loi de réorganisation.

D'après le règlement du 12 décembre 1923, sanctionné six mois plus tard par la loi du 2 mai 1924, toutes les opérations de change sont monopolisées par la Banque nationale qui assumait la charge de fixer les cours officiels et obligatoires. Les banques privées ne peuvent acheter ou vendre des devises ou traites étrangères pour le compte de leurs clients que par l'entremise de la B. N. B. et, comme dit, aux seuls cours fixés par celle-ci.

De même, c'est seulement avec l'autorisation préalable de la Banque que les banques privées peuvent consentir à des tiers des avances en monnaies étrangères, leur délivrer des lettres de crédit et des garanties formulées en ces monnaies. Toutefois, les banques privées peuvent effectuer librement des transactions d'arbitrage ne portant pas sur la monnaie du pays, mais pour leur propre compte seulement. Une autorisation préalable de la B. N. B. est nécessaire pour effectuer les mêmes opérations pour le compte des tiers.

Les banques privées peuvent, à titre de changeurs, faire le commerce des billets de banque étrangers aux cours officiels, sous l'obligation d'exiger de l'acheteur, lors de la vente, la présentation d'un passeport ou document dûment visé par la Banque nationale, établissant la nécessité d'obtenir des devises : au vu du passeport, elles pouvaient ainsi vendre jusqu'à concurrence d'une valeur égale à 10.000 leva et pour d'autres besoins dûment établis, jusqu'à concurrence de l'équivalent de 3.000 leva.

Si, d'autre part, lors de la clôture des opérations du jour, leur encaisse en billets de banque étrangers dépasse la contrevaieur de leva 20.000, elles se voient tenues de verser l'excédent à la Banque Nationale moyennant une commission de 5 % sur le montant des billets, commission que la loi leur donne la possibilité de retenir par devers elles. En outre, les banques privées qui font le commerce des billets étrangers sont tenues de transcrire leurs opérations sur un registre spécial et de délivrer des bordereaux pour les ventes effectuées.

Les changeurs ordinaires sont autorisés à faire le commerce des billets de banque étrangers, compte tenu des mêmes restrictions, avec la seule différence qu'ils sont tenus de vendre à la B. N. B. l'excédent de leur encaisse étrangère en monnaies ou billets lorsque celle-ci dépasse la somme de leva 5.000.

Quant aux particuliers qui disposent d'avoirs en monnaie étrangère à la date d'entrée en vigueur de la loi sur le monopole des devises ou qui, dans la suite, en ont acquis d'une manière quelconque (sauf exportation), ils sont autorisés à utiliser ces avoirs pour leur propre compte sans aucune restriction. Cependant, à l'intérieur du pays, ils ne sont admis à les vendre qu'à la B. N. B. En outre, celui qui possède des devises provenant de l'exportation de marchandises bulgares, est tenu de les vendre à la Banque Nationale dans le délai de dix jours à partir de celui où il s'en est rendu propriétaire.

La B. N. B., de son côté, délivre des devises en cas de besoins dûment prouvés et réels relatifs :

1° A l'importation imminente de marchandises contre dépôt de 25 % du montant des devises accordées, à titre de cautionnement ;

2° Au paiement de marchandises importées, de frais de transport, d'assurances ou d'avaries;

3° Aux revenus des capitaux étrangers et au produit net de ces capitaux lors de leur retrait éventuel du pays.

4° Aux commerçants, invalides, étudiants, etc., etc., mais seulement pour leur permettre de faire face à leurs besoins immédiats à l'étranger.

D'autre part, la vente de leva par des nationaux aux étrangers est complètement prohibée. Les personnes se trouvant à l'étranger peuvent être créditées de leva provenant de leurs correspondants demeurant en Bulgarie, mais seulement au cas où la B. N. B. aurait délivré à ces derniers des devises étrangères. Après cette autorisation de la Banque, les leva ainsi déposés au compte de l'étranger reçoivent la dénomination « leva extérieurs (ou externes) » et sont traités de la même manière que le produit de l'exportation de marchandises.

Toutefois, le commerce d'or et d'argent demeure libre à l'intérieur du pays. Il est seulement prohibé d'exporter des lingots ou des monnaies ainsi que, d'ailleurs, des billets de banque bulgares et des obligations de l'Etat ou des communes. La seule exception concerne les voyageurs qui sont admis à exporter une somme de 1.000 leva en billets du pays.

Voilà, dans leurs lignes générales, les stipulations de la loi du 2 mai 1924. Cette loi présida au fonctionnement de la Banque jusqu'à la fin de 1928, année pendant laquelle le monopole fut aboli pour une courte période. Nous serons amenés, plus bas, d'en discuter les effets bons ou mauvais. Il n'est toutefois pas inutile de faire ressortir, dès à présent son importance particulière pendant toute la période de l'après-guerre. En effet, c'est surtout cette institution qui

détermina la fuite des capitaux étrangers très nécessaires au pays et qui y étaient attirés par le taux élevé de l'intérêt (dépassant parfois 10 %). Or, ce manque de capitaux fut le plus grand générateur de troubles dans la vie économique. C'est ainsi qu'aujourd'hui le gouvernement a été amené à procéder à la réduction du taux de l'intérêt et du capital même des dettes privées, tellement la restriction du crédit avait éprouvé le pays.

Les deux autres textes législatifs importants pendant la même période sont les deux lois du 14 mars 1924 et du 23 novembre 1926. Elles ne constituent toutefois qu'une étape vers l'organisation définitive de la B. N. B. La première fut le résultat d'une campagne pour le renforcement des pouvoirs du Comité d'administration et ceci afin d'arriver à une plus grande autonomie de la Banque. D'autre part, la loi sur le monopole des devises imposa en quelque sorte un élargissement des limites trop strictes dans lesquelles la Banque était tenue de se mouvoir pour ses opérations. C'est ainsi qu'on lui accorda le droit d'accepter des dépôts en monnaie étrangère afin d'augmenter ses réserves de devises. En outre, le capital fut porté de 200 à 500 millions. Les réserves sont illimitées. La Banque les constitue moyennant une retenue de 25 % sur ses bénéfices annuels. Mais, c'est surtout l'article 7 de la loi qui présente un caractère de nouveauté : annulant le droit que possédait la Banque d'émettre des billets-argent, il assimile à l'or pour l'avenir tous les avoirs de la B. N. B. contre l'étranger, notamment les effets à terme formulés en monnaie stable, le portefeuille étranger et les bons de Trésor étrangers ramenés au pair du franc-or. Les pouvoirs du Comité d'administration sont élargis. Il a désormais le droit de nommer aux fonctions de la Banque sans l'assentiment préalable du minis-

tre des Finances requis auparavant. Toutefois, la loi laisse subsister le contrôle suprême du ministre qui peut toujours annuler les décisions du Comité par lui jugées contraires aux intérêts de l'Etat ou même inopportunes.

La deuxième loi est le fruit des recommandations du Comité financier de la S. D. N. D'après les conférences de Bruxelles (1920) et Gênes (1922), les Etats qui tendaient à obtenir un emprunt dans le but d'installer leurs réfugiés, se trouvaient obligés à remanier leur système d'émission selon des formules qu'on avait réunies pour former en quelque sorte un véritable code de la Banque d'émission. Or, la Bulgarie sollicita en 1926 un emprunt pareil et ce fut à son tour de réorganiser. Cette réorganisation se fit en deux étapes : la première, le 20 novembre 1926 et la seconde, celle qui devait véritablement transformer la Banque, le 4 octobre 1928. Le premier et le plus important chef de remaniement était la suppression de toute opération menaçant la liquidité de la Banque, qui devait désormais revêtir l'aspect d'un institut d'émission dans le sens propre du mot. Une nouvelle banque, la Banque hypothécaire de Bulgarie est chargée d'assurer le crédit à long terme.

D'autre part, on voulait une banque autonome qui ne se pliât pas aux exigences inflationnistes d'un Etat dépensier. Ceci fit qu'on renforça considérablement les pouvoirs du Comité d'administration qui dispose désormais du droit de décision souveraine en toute question de crédit ou touchant l'organisation de la Banque. Le capital de la B. N. B. est porté à 1 milliard de leva.

Se différenciant par ceci des lois antérieures, la loi de 1926 définit comme tâche essentielle de la Banque le maintien de la stabilité des billets émis par elle. Dans ce but, celle-ci reçoit la direction du marché monétaire dans le pays et est

tenue de faciliter les paiements par compensation. Le Gold Exchange Standard, introduit par la loi de 1924 est désormais consacré. Par ailleurs, la Banque est tenue d'assurer une couverture non seulement des billets, mais de tous les engagements à vue conclus par elle. Le pourcentage en est fixé à 33 1/3 %, avec obligation pour le Comité d'administration de tendre à le renforcer jusqu'à 40 % au moins. Ce comité est constitué, comme dans le passé, par le gouverneur et par les deux sous-gouverneurs. Quatre membres élus sont, par ailleurs adjoints au Conseil de direction. Ils devront représenter les organismes économiques du pays. Les opérations que la Banque reste autorisée à effectuer sont strictement déterminées. Nous ne les énumérerons pas étant donné qu'à partir de 1927 elles ne présentent plus guère de différence avec celles qu'est normalement autorisée à faire une banque d'émission quelconque, et qui sont déterminées par le souci d'assurer à cette dernière une liquidité à chaque moment. Elle n'est, d'autre part, admise à escompter des bons du Trésor que pour six mois avec maximum de 300 millions et intérêt fixé à 5 % au minimum. L'Etat est tenu d'assurer un remboursement annuel de sa dette jusqu'à concurrence de 150 millions. Il verse, en outre, sa part dans les bénéfices à la Banque dans le but de constituer le capital de 1.000.000.000 prévu par la nouvelle loi.

La nécessité d'un emprunt de stabilisation afin de rembourser la Banque, d'assurer la stabilisation du leva et d'aider à l'équilibre budgétaire, continuait, toutefois à se faire douloureusement sentir dans le pays. Le gouvernement fut porté une seconde fois à se tourner vers le Conseil de la S. D. N. Comme condition de conclusion de l'emprunt,

le Comité financier demanda la réorganisation définitive de la Banque. Ceci fut fait par la loi du 4 octobre 1928.

Dernière période : la loi de 1928 et la Banque.

C'est la période la plus importante dans le développement de la B. N. B. Conformément à l'article 4 du protocole signé à Genève le 10 mars 1928, les statuts de la Banque ont été modifiés conformément aux dispositions énoncées ci-dessous :

1^o Le gouvernement bulgare s'engage de défendre l'indépendance de la Banque contre toute influence politique. Dans ce but, il accepte la nomination par le Conseil de la S. D. N. d'un commissaire auprès de la Banque.

2^o Une partie de l'emprunt de consolidation, à savoir 1.500.000 livres sterling, sera destinée à amortir le tiers de la dette de l'Etat envers la Banque.

3^o La Banque aura désormais comme but principal le maintien de la stabilité de la monnaie nationale. En vue de cette dernière, la loi devra introduire le système dit du Gold Exchange Standard ou étalon-devises or. En outre, la loi sur le monopole des devises devra être appliquée dans les six mois qui suivront la mise en vigueur de la présente loi. Ces recommandations ont revêtu la forme légale par la loi du 4 octobre 1928 qui, en outre, apporte aux statuts les changements suivants :

1^o Le capital de la Banque est réduit à 500 millions de leva. Le surplus en est affecté aux réserves.

2^o La convertibilité des billets bulgares contre des devises étrangères est fixée tenant compte des frais de transport de l'or du pays dont proviennent les dites devises. Nul ne sera admis à présenter ou à demander à la B. N. B. une

somme en devises d'une valeur inférieure à 50.000 leva en monnaie légale bulgare. Aux fins de déterminer le taux applicable à la *vente* des devises, on admettra que le montant en leva qui représente 1.000 grammes d'or fin, au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, nécessaire pour acheter 1.000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire du dit pays est tenue par la loi de vendre de l'or contre des devises, déduction faite d'un montant à fixer par la Banque, représentant le prix normal, par 1.000 grammes, du transport de l'or en lingots de Sofia jusque dans ce pays étranger, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

Aux fins de déterminer le taux applicable à l'*achat* de devises étrangères, on admettra que le montant en leva qui représente 1.000 grammes d'or fin au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, obtenue par la vente de 1.000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire de ce pays est tenue par la loi d'acheter de l'or contre des devises, après addition à cette somme d'un montant à fixer par la Banque, représentant le prix normal, par 1.000 grammes, du transport de l'or en lingots de ce pays étranger à Sofia, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

3^o La Banque devra conserver une réserve équivalente à 33 1/3 % au moins du montant de ses billets en circulation et autres exigibilités à vue. Par billets en circulation, il faut entendre tous les billets de banque livrés au public, qui n'ont pas fait retour à la Banque ou n'ont pas été annulés conformément aux prescriptions énoncées dans les sta-

tuts en vigueur. Par l'expression réserve il faut entendre uniquement :

a) L'or monnayé et non monnayé, propriété absolue de la Banque et qui est, soit détenu par elle, soit déposé dans une autre banque centrale, ou qui se trouve à l'Hôtel des Monnaies ou en cours de transport.

b) Le montant net des devises étrangères-or, qui sont la propriété absolue de la Banque, pourvu que ces devises soient :

I. Des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible à vue, à un prix fixé, en or exportable.

II. Des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible à vue, à un prix fixe, en devises étrangères appartenant à la catégorie définie ci-dessus.

L'expression « montant net des devises étrangères-or » sera considérée comme comprenant les catégories ci-dessous de créances en la monnaie d'un pays :

I. Les soldes figurant au crédit de la Banque à la banque centrale d'un pays étranger rentrant dans la définition ci-dessus énoncée.

II. Les lettres de change tirées sur un pays étranger de cette catégorie et payables dans la monnaie du dit pays, venant à échéance dans les trois mois et portant au moins deux signatures notoires.

III. Les bons du Trésor, reconnaissances de dettes du Trésor et autres obligations analogues du gouvernement d'un pays étranger de la même catégorie, venant à échéance, dans les trois mois, déduction faite de toutes exigibilités en devises étrangères.

Voilà les termes dans lesquels devra désormais fonctionner, en Bulgarie, le Gold Exchange Standard.

4° A la demande de la Banque, le gouvernement peut autoriser celle-ci à ne maintenir qu'une couverture moindre pendant un délai de trente jours au plus et sous réserve que la Banque verse une taxe à l'Etat. Des périodes supplémentaires de quinze jours peuvent également être autorisées à la suite de la première. La taxe sera perçue sur l'excédent de la circulation fiduciaire et des autres exigibilités à vue de la Banque par rapport au maximum autorisé. Elle sera calculée sur le montant quotidien de cet excédent, selon les taux suivants :

a) 1 1/2 % par an au-dessus du taux courant minimum d'escompte publié par la Banque, pour les effets à trois mois, si la réserve, tout en n'atteignant pas 33 1/3 %, n'est cependant pas inférieure à 30 %.

b) 2 % par an au-dessus du taux courant minimum d'escompte si la réserve, tout en n'atteignant pas 30 % n'est cependant pas inférieure à 25 %.

c) 3 % par an au-dessus du taux courant minimum d'escompte, si la couverture est inférieure à 25 %.

Nous voyons donc, qu'en conséquence des prescriptions ci-dessus, la Banque sera obligée d'augmenter son taux d'escompte proportionnellement à la diminution de l'encaisse. Ce qui, donc, est considéré dans le système anglais comme une faculté, bien impérieuse d'ailleurs, devient ici l'obligation légale.

Pour rendre l'autonomie de la Banque plus parfaite, le gouverneur et les sous-gouverneurs seront nommés par décret royal sur la proposition du ministre des Finances, le premier pour sept, les deux autres pour cinq ans. Ils ne pourront être relevés de leurs fonctions que par décision

du Sobranié à la suite d'un rapport motivé du ministre des Finances accompagné d'un rapport dans lequel l'intéressé (gouverneur ou sous-gouverneur) exposera son point de vue.

Nous n'exposerons pas la longue liste des opérations autorisées conformément à la nouvelle loi. Au contraire, voyons de plus près celles qui seront désormais interdites à la Banque. En effet, celle-ci n'est pas autorisée :

1° A escompter des bons du Trésor pour une somme supérieure à 400 millions de leva. Ces bons doivent être à échéance de trois mois au plus.

2° A consentir, directement ou indirectement, des avances, dans aucune circonstance, à des départements, municipalités ou autres organisations du même genre.

3° A se livrer au commerce ou, d'une manière générale, à s'intéresser directement à des entreprises commerciales ou industrielles.

4° A consentir des prêts ou avances sans garanties.

5° A acheter les actions de toute banque ou société.

6° A verser un intérêt aux fonds placés en dépôt ou en compte courant à la Banque. Toutefois, elle pourra verser aux fonds détenus par l'étranger un intérêt à un taux annuel inférieur d'au moins 1 % au taux moyen perçu par la Banque sur tous les fonds détenus à l'étranger.

7° A émettre des billets d'une valeur nominale inférieure à 200 leva.

8° A acquérir des propriétés immobilières, sauf dans la mesure où ces dernières sont nécessaires à son fonctionnement.

9° A tirer ou à accepter des effets payables autrement qu'à vue.

10° A escompter des bons du Trésor à trois mois

d'échéance et endossés par une banque privée, personne ou maison de commerce, à condition de ne pas dépasser le total de 200 millions de leva.

La situation hebdomadaire de la B. N. B. devra être publiée de la manière suivante :

Actif

- I. Or monnayé et non monnayé.
- II. Devises étrangères-or (conformément à la définition ci-dessus présentée.
- III. Autres devises étrangères.
- IV. Pièces divisionnaires bulgares.
- V. Lettres de change et billets à ordre (intérieurs) :
 - a) Effets et billets de commerce.
 - b) Effets du Trésor.
- VI. Avances :
 - 1° Remboursables en leva :
 - a) A l'Etat.
 - b) Autres avances.
 - 2° Remboursables en devises étrangères.
- VII. Dette de l'Etat.
- VIII. Placements.
- IX. Immeubles et matériel de la Banque.
- X. Autres avoirs.

Passif.

- XI. Capital versé.
- XII. Fonds de réserve :
 - a) Fonds général de réserve.
 - b) Autres fonds de réserve.
- XIII. Billets de banque en circulation.

XIV. Autres exigibilités à vue en leva :

1^o Comptes courants et comptes de dépôt :

a) Comptes de l'Etat.

b) Comptes des banques.

c) Autres comptes.

2^o Traités à vue.

XV. Dépôts à terme en leva :

a) Comptes de l'Etat.

b) Comptes des banques.

c) Autres comptes.

XVI. Exigibilités en devises étrangères :

a) Devises étrangères-or.

b) Autres devises étrangères.

XVII. Autres exigibilités.

*Proportion de l'or et du montant net des devises étrangères-or
par rapport aux exigibilités à vue.*

*Or :*Montant net des devises étrangères (n^o 2.moins n^o 16).....

Réserve (couverture).....

Total a)

Billets :

Autres exigibilités à vue en leva..... Total b)

Proportion du total a) par rapport au total b)

Avec ces deux dernières lois, nous pouvons l'affirmer, la
B. N. B. a franchi la période la plus difficile de son dévelop-
pement. Elle revêt désormais le caractère d'une vraie ban-

que d'émission ce qui, d'ailleurs, nous l'avons vu, aurait dû, en principe, être sa tâche dès le début de son existence. Les conditions spéciales de l'économie bulgare l'en empêchèrent pendant les quelques quarante-cinq années depuis le difficile point de départ. Mais avec la création de banques privées et spécialisées, elle ne pouvait plus maintenir ses traits de banque à tout faire. Elle se voyait, notamment, obligée à apurer son bilan de toutes les opérations manquant de liquidité comme le sont, par définition, les opérations hypothécaires et à long terme. D'autre part, elle devait devenir principalement une banque de réescompte en n'acceptant que les effets déjà escomptés par d'autres établissements de crédit, ce qui constituait une garantie précieuse pour le public. Ainsi elle devint le régulateur principal du marché en lui assurant une circulation monétaire stable et en fixant le taux de l'intérêt par le moyen de l'escompte. Mais ceci ne pouvait être atteint qu'au prix de gros sacrifices pour le pays. On s'en rendit compte dès 1927 en constatant que, même après la réévaluation de ses postes actifs et passifs, la couverture de la B. N. B. ne pouvait qu'à peine dépasser le chiffre de 20 %, tandis que la loi lui imposait 33 1/3 %. 1927, année d'essor où le commerce bulgare prit un nouvel et grand développement ne lui permit pas de dépasser 30 %. Alors on se vit obligé de contracter un emprunt sous l'égide du Comité financier de la S. D. N. C'est cet emprunt qui, en fin de compte, permit le relèvement de la Banque en lui donnant le caractère d'un véritable institut d'émission. Nous examinerons dans nos deux sections suivantes la situation générale, qui, en 1927, obligea les dirigeants du pays à procéder de cette façon. Et l'on peut posément affirmer que si maintenant la Banque traverse une nouvelle période de crise aiguë, c'est bien

plutôt à cause de l'insuffisance de l'emprunt de 1928 que des engagements en devises étrangères, notamment les dettes de guerre et les intérêts des capitaux placés dans le pays.

Voilà terminé l'examen du développement historique de la B. N. B. Il nous reste toutefois à exposer un problème d'importance capitale, celui des rapports de la Banque avec l'Etat. Nous n'aborderons pas le problème de l'organisation des banques d'émission. Ce sera plutôt à un parcours rapide des textes que nous nous livrerons, étant donné que, maintenant, la question a perdu son caractère d'acuité qu'elle revêtait il y a quelques années, au moment du vote de la dernière loi. Nous croyons toutefois utile de le rattacher à l'exposé historique du développement de la Banque. On sait dans quelles circonstances difficiles cette dernière fut créée. Et c'est bien pour une raison indépendante de la volonté des gouvernants du pays, le manque de capitaux dans la province autonome fraîchement créée, que ceux-ci durent procéder à la fondation d'un établissement public. Au début la question ne se posait même pas, la Banque étant un institut de crédit ordinaire sans privilège d'émission. Ce n'est que plus tard (1884-1885), qu'elle fut soulevée avec passion, sans plus de résultat, d'ailleurs. Bien qu'instituant une Banque d'Etat, le législateur de 1885 se rendit parfaitement compte que celle-ci ne pourrait répondre aux espérances qu'on plaçait en elle qu'à la condition d'être parfaitement indépendante de l'Etat. Il lui reconnut donc une autonomie très large à trois points de vue, notamment :

I. En reconnaissant à la Banque un droit de propriété absolu sur son capital, pourtant intégralement versé par l'Etat.

II. En admettant le principe d'une administration de la Banque indépendante du gouvernement et aux fonctions strictement délimitées par les statuts.

III. En instituant un contrôle permanent de la Banque par l'Etat.

Pour ce qui concerne ces trois points d'attache entre la B. N. B. et l'Etat, on est parti de la plus complète soumission pour en arriver à la liberté quasi totale. Trois grandes dates sont à retenir : 1879, 1885 et 1927.

Nous allons donc envisager, à ces trois époques différentes, les trois points les plus tranchants dans les rapports de la Banque et de l'Etat.

I. Quant au capital, peu de chose à dire. Fixé en 1879 à 2.000.000 de leva, versés par l'Etat, il fut porté, en 1885, à 10.000.000. D'après l'article 3 de la loi de 1885 il est inaliénable et est considéré comme la propriété absolue de la Banque. Son augmentation successive à 100 puis à 500 et même, pour une courte période, à 1.000 millions a été obtenu au moyen de retenues opérées sur les bénéfices de la Banque ainsi que sur la part de l'Etat dans ces bénéfices. Le fonds de réserve, créé plus tard, a été alimenté uniquement par les retenues sur les bénéfices annuels.

II. Administration de la Banque. Quant à celle-ci, elle fut, au début, entièrement aux mains du gouvernement qui en faisait ce qu'il voulait. En 1885, on confie la direction à un gouverneur et quatre administrateurs qui constituaient le Conseil d'administration de la Banque, seul organe compétent de direction. Le Conseil est nommé par le roi sur proposition du ministre des Finances, mais peut être révoqué par la Chambre pour infraction aux statuts dûment constatée. En 1906 on créa la fonction de délégué du gouvernement qui, en 1911, céda la place à un Comité

de contrôle dont le président pouvait prendre part aux discussions du Conseil avec voix consultative. Mais le lien le plus fort qui unissait la Banque à l'Etat était la nécessité pour le Conseil d'administration, de soumettre un certain nombre de ses décisions à l'approbation du ministre des Finances. Son consentement était notamment requis pour :

- a) L'ouverture de succursales ou agences;
- b) L'émission de billets de banque, détermination de leur forme et des coupures;
- c) La fixation du taux de l'escompte et de l'intérêt des comptes courants créditeurs;
- d) La nomination des directeurs des succursales et des chefs des départements;
- e) L'achat d'immeubles et le budget de la Banque en général.

C'est à partir de la loi de 1924 qu'on commença à se préoccuper sérieusement de l'autonomie de la Banque. On avait eu suffisamment l'occasion de mesurer les ravages de la politique (qui ne tarde jamais à se manifester sous le régime parlementaire) dans l'administration bancaire. Or, si elle peut être tolérée tant bien que mal dans les autres départements, sur le terrain financier il est absolument impossible de lui accorder la moindre place. Nous mettons de côté la participation aux bénéfices (qui a été énorme, 70% depuis 1927) étant donné qu'elle représente la compensation naturelle du privilège d'émission. L'Etat n'a d'ailleurs jamais hésité à la céder en vue d'une augmentation du capital ou du fonds de réserve. Cependant, il a fallu attendre les lois de 1926 et 1928 qui consacrèrent les recommandations du Comité Financier de la S. D. N., ainsi :

- a) Le conseil d'administration s'est vu adjoindre quatre

membres, représentant les Chambres de commerce, les bourses, enfin les conseils départementaux;

b) La direction des succursales et agences est confiée aux directeurs et agents. Les conseils locaux, institution qui existait auparavant, sont supprimés;

c) Toutes les décisions du Conseil entrent en vigueur de plein droit, sans approbation du ministre. Au contrôle préventif, on substitue le contrôle répressif;

d) Tout le personnel de la Banque est nommé par le Conseil. Exception est faite pour les quatre directeurs qui sont nommés par le Comité, constitué, on le sait, par le gouverneur et les deux sous-gouverneurs;

e) Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés par décret royal, le premier pour 7, les deux autres, pour 5 années. Ils ne pourront être révoqués que pour infraction aux statuts dûment constatée et après vote de la Chambre des députés;

f) Le comité de contrôle est supprimé. On crée à sa place la fonction du délégué du gouvernement, appelé Commissaire du gouvernement, qui a le droit d'entrée aux séances du Conseil et du Comité. Il peut protester contre toute décision de ces derniers. Sa protestation revêt le caractère de veto suspensif jusqu'à ce que l'objet du litige ait été tranché par une commission de trois membres, désignés dans les sept jours, sur demande présentée à cet effet, soit par la Banque, soit par le Commissaire du gouvernement, et qui devra soumettre son rapport dans un délai de sept jours après sa constitution. Cette commission sera composée d'un membre désigné par le gouvernement, d'un membre désigné par le Conseil d'administration et d'un membre choisi par le gouvernement et le Conseil d'administration; à défaut d'accord entre les parties, la présidence de la com-

mission sera exercée par le président de la Cour suprême administrative (art. 76 des statuts).

g) Enfin, à partir du 4 octobre 1928, il est nommé auprès de la banque, après désignation du Conseil de la S. D. N. un conseiller qui aura droit d'assister, avec voix consultative, aux délibérations du conseil et du comité. Il dispose à l'égard des décisions de ces deux organismes, d'un veto suspensif analogue à celui du commissaire du Gouvernement. Toutefois, en cas de désaccord il ne sera pas procédé à la nomination d'une commission. Les deux parties (conseiller et comité ou conseil) devront se mettre d'accord pour désigner un tiers, qui, à défaut, sera de droit le président de la Cour administrative.

III. Contrôle de l'Etat sur la banque et droits sur celle-ci. Pendant la première période, il était expressément défendu à la banque à consentir des avances à l'Etat. Ce n'est que la loi de 1885 qui, la première ouvrit les portes à cette pratique qui, pendant la guerre, devait engendrer l'inflation. Mais au début, les limites dans lesquelles elle pouvait consentir des crédits à l'Etat étaient bien strictes. Ainsi, le montant de ces derniers ne pouvait pas dépasser $1/5$ du capital de la banque ni affecter l'encaisse nécessaire à la couverture des billets émis (art. 50 de la loi de 1906). A partir de 1911 on donne à la banque la possibilité d'augmenter, au besoin, les fonds de l'Etat, en lui consentant des avances pouvant aller jusqu'au double du capital nominal primitif de la banque. On le voit clairement, c'est la préparation de la guerre balkanique (1912) qu'on sent déjà venir. Avec la loi de 1922 sur la limitation de l'émission de billets, ce chiffre est porté à 4 milliards 700 millions de leva. Les nouveaux statuts laissent à la banque le droit de créditer l'Etat jusqu'à concurrence de 400 millions de

levé contre bons du trésor et de 200 millions contre rées-compte de bons présentés par les banques privées.

En outre, l'Etat participe aux bénéfices de la B. N. B. Avec la loi de 1885, l'Etat prélevait sur les bénéfices nets une somme représentant $62 \frac{2}{3} \%$. Le tiers restant alimentait le fonds de réserve et 3% étaient affectés à la gratification des fonctionnaires. En 1906, ce chiffre fut porté à 81% , en 1911 à 66% , en 1922 à 65% , en 1924 à 62% , pour être définitivement fixé, à partir de 1927, à 70% , des bénéfices nets de la banque. Cette part de l'Etat a d'ailleurs été entièrement affectée à l'amortissement de l'énorme dette de l'Etat envers la banque.

D'autre part, depuis 1879, la banque est chargée gratuitement du service de caisse de l'Etat.

Nous avons déjà exposé le contrôle qu'exerce le gouvernement sur la B. N. B. Nous n'y reviendrons pas. Il est nécessaire d'y ajouter l'obligation, pour cette dernière, de présenter, en même temps que le bilan annuel, un rapport de gestion au ministre des Finances.

Quel est l'enseignement à tirer de cette brève étude historique? En face des autres banques d'émission, la banque de Bulgarie se présente sous l'aspect suivant :

- 1° Ses statuts revêtent la forme d'une loi du pays;
- 2° Elle a un patrimoine distinct de celui de l'Etat;
- 3° Sous quelques petites réserves dont nous reparlerons, son administration peut être considérée comme indépendante du gouvernement et, par conséquent, de la politique.
- 4° Les droits de l'Etat y compris son droit de contrôle sont strictement définis et ne peuvent prêter à abus.

Il serait souhaitable, avons-nous dit, de rendre totalement indépendante la direction de la banque. Ainsi, nous ne trouvons pas qu'il soit recommandable de faire dépen-

dre le poste du gouverneur d'un vote de la Chambre, sujette aux passions politiques. D'autre part, sa nomination par le Ministre, devrait, à notre avis être également entourée de certaines garanties, comme, par exemple la présentation du candidat par les organismes économiques du pays (chambres de commerce, bourses de valeurs, etc.). Sa révocation, au contraire, ne devrait dépendre que du vote concomitant d'un conseil économique composé de membres élus par les institutions ci-dessus énumérées et de la Chambre de députés sur le rapport motivé du ministre des Finances. Par ailleurs, nous croyons parfaitement incompétent l'arbitrage du président de la cour administrative en cas de désaccord entre le commissaire du Gouvernement et le Conseil d'administration de la banque ou entre ce dernier et le conseiller représentant le comité financier de la S. D. N. Au surplus, le commissaire du Gouvernement ne devrait aucunement pouvoir arrêter une décision que le dirigeants légaux de la banque ont cru opportune. Etant seuls compétents en matière financière, on ne devrait pas pouvoir les arrêter. Tout au plus, son veto pourrait-il aboutir à une seconde délibération avec l'exigence d'une forte majorité. Il n'en est pas de même du contrôle du conseiller étranger qui pourrait fort bien user de ces prérogatives tant que la banque n'aura pas trouvé le moyen de devenir souveraine en ce qui concerne l'économie du pays.

Ceci dit, nous pouvons conclure en faveur du maintien de ce système traditionnel en Bulgarie. Qu'on le veuille ou non, d'ailleurs, il n'y a pas, pour le moment tout au moins, d'autre moyen d'organiser, dans les Balkans, une banque d'émission à la hauteur de la tâche. Le manque de capitaux, le taux élevé de l'intérêt, la grande force politique qu'on conférerait à une poignée d'individus, tout conclut en faveur du maintien de l'organisation actuelle.

Section II. — La situation de la B. N. B. avant la stabilisation du lev.

La Grande Guerre terminée, le premier souci des dirigeants des banques d'émission des pays belligérants aurait dû être d'assurer la stabilité des monnaies nationales. Au moins, leurs efforts devraient-ils aboutir à convaincre les gouvernants de tendre vers la réalisation de cette lourde tâche d'intérêt général. Il n'en fut rien. Entraînés dans des dépenses aussi énormes qu'inutiles, ces derniers n'arrivaient pas à sortir de l'ornière de l'inflation. Celle-ci ne devait pas tarder à semer la ruine et le désespoir des classes moyennes, les plus fortes politiquement. La hâte de stabiliser qu'on eut alors, les gouvernements se sentant menacés, ne leur permit pas, pour la plupart du temps, d'envisager les problèmes avec la sérénité nécessaire. Le grand moyen d'arriver consistait à permettre au Trésor de rembourser les avances à lui faites par la banque d'émission. Dans quelques pays, comme la France, ce remboursement s'est fait sans exiger aucune mesure de déflation, grâce aux achats massifs de devises qu'on autorisa la Banque de France à effectuer. Ceux-ci furent d'ailleurs utilement complétés par la réévaluation de l'encaisse qui donna un excédent équivalent à 16 milliards de francs. Malheureusement, ce système ne fut pas suivi par tous les pays. Deux politiques principales peuvent, on le sait, être suivies pour aboutir au remboursement des avances de l'Etat. Le premier moyen c'est d'émettre des emprunts pour le montant de la dette de l'Etat, emprunts qui auraient retiré non pas de la monnaie nouvellement créée, mais de la monnaie depuis longtemps en circulation. Or, un semblable retrait de quel-

ques milliards, dans quelque pays qu'il se produise, a pour conséquence inévitable une déflation très forte et nuisible au développement économique. En Bulgarie, la situation se serait encore compliquée du fait que la souscription d'un emprunt aurait entraîné de gros sacrifices pour le public qui, d'accord avec le Parlement, aurait opposé une vive résistance à un semblable projet. La période de stabilisation de fait a été très longue. Elle a permis d'éviter cette mesure d'emprunter pour payer, avec le produit des emprunts, la dette de l'Etat et de créer de la déflation. Nous verrons plus loin comment le gouvernement bulgare s'en tira.

L'autre politique consiste purement et simplement à laisser en circulation les billets qui y existent et à maintenir à l'actif de la Banque une créance sur l'Etat qui se serait élevée, en Bulgarie, à 4 milliards et demi. Une partie des billets de la B. N. B. aurait donc eu comme contrepartie, non pas de l'or ou du portefeuille, mais une créance de la Banque sur l'Etat. Il serait resté dans le bilan de la B. N. B. un résidu d'inflation très important qui n'aurait jamais permis une stabilisation durable.

Quelle voie suivit-on en Bulgarie ? On s'arrêta en définitive à une solution hybride qui consistait à la fois en un emprunt et à laisser dans le bilan un résidu d'inflation d'une grandeur de 3 milliards et demi de leva.

Dès le commencement de la guerre balkanique de 1913 l'Etat sollicita l'appui de la Banque. Une nouvelle réglementation des avances intervint, selon laquelle l'Etat obtenait le droit de se faire remettre, sur compte courant, le produit des émissions successives de la Banque. Celle-ci n'escomptait donc point de bons du Trésor, mais créditait celui-ci directement. La loi sur la limitation de l'émission de billets de banque fixa le montant maximum des avances

à la somme de 4.700.000.000. de leva. A partir de 1923 un fonds spécial de remboursement fut créé. Il était alimenté par les $\frac{2}{3}$ des intérêts auxquels l'Etat participait. Des chiffres suivants ressort clairement le mouvement des avances pendant les années 1913-1923 (en milliers de leva) :

Années	Bons escomptés	Avances	Circulation monétaire
1913	—	149.900	188.742
1914	—	154.823	226.615
1915	—	146.898	369.829
1916	—	260.776	833.910
1917	—	621.322	1.492.768
1918	—	881.339	2.298.619
1919	—	1.771.307	2.858.489
1920	—	2.964.334	3.354.139
1921	—	3.702.330	3.615.440
1922	150.000	4.130.417	3.885.990
1923	300.000	4.470.044	4.138.984

Nous voyons que la banque a procédé par la méthode directe, en créditant l'Etat à partir de 1921 non pas au moyen de nouvelles émissions, mais au moyen des comptes courants créditeurs. Depuis 1924, avec la période de reconstruction, l'Etat commence d'ailleurs non seulement à éviter de solliciter de nouvelles avances de la banque, mais se préoccupe de trouver les ressources nécessaires à l'amortissement de sa dette. A deux reprises, en 1927 et 1928, l'Etat versa à la banque la somme de 180 millions de leva au total. Et enfin, avec la dernière loi du 4 octobre 1928, l'Etat s'engage à verser annuellement à la banque une somme de 100 millions de leva, les bénéfices de la frappe de monnaies de billon et sa part dans les bénéfices de la banque, au titre de l'amortissement de sa dette envers cette dernière. Cette loi prohibe d'ailleurs expressément les avances à l'Etat. Elle ne laisse subsister que le droit, pour l'Etat, de faire escompter par la B. N. B. des bons du Trésor pour une somme strictement limitée. Celui-ci demeure en

même temps obligé à servir à la banque un intérêt qui ne pourra être inférieur que de 2 % au maximum du taux de l'escompte légal pratiqué par la banque. D'autre part, une somme de 1.500.000 livres sterling, provenant de l'emprunt de stabilisation, fut affectée à l'amortissement de la dette de l'Etat et des créances de la banque garanties par lui. Voici comment la position de la dette de l'Etat se modifia à partir du 1^{er} janvier 1924 (en milliers de leva) :

Années	Bons du Trésor escomptés	Avances au Trésor
1924	250.000	4.439.397
1925	400.000	4.334.225
1926	300.000	4.196.774
1927	250.000	4.220.613
1928	—	3.735.241

On voit que depuis 1927, le montant des avances commence à fléchir notablement. En 1929 ce chiffre est encore diminué et atteint à peine 3.600.000.000 de leva sans que l'Etat fasse usage du droit de se faire escompter des bons par la banque.

Mais, et ceci est un fait capital, on ne parvint pas à amortir totalement cette énorme dette. Aujourd'hui même, la banque inscrit encore dans son bilan une somme de la grandeur de 3.000.000.000 environ. Et c'est là, nous croyons, une des causes principales de son instabilité et une menace permanente suspendue sur la monnaie nationale. Jamais les mesures strictes en matière de change n'auraient été prises si la banque était dotée d'un bilan net et apuré. C'est, d'ailleurs, surtout à travers ce poste du bilan que la crise mondiale s'est glissée dans la banque. Et aujourd'hui de grands efforts doivent être accomplis, afin de raffermir sa position chancelante. Et cependant, l'Etat a tenu ses engagements, fait qui a contribué à ramener à la fin de 1933 la dette à 2 milliards et 900 millions de leva environ.

Comment la banque se comporta-t-elle pendant toute la période de stabilisation de fait? Accablée de demandes de crédits, elle ne pouvait pas leur faire face pour la bonne raison que les moyens lui faisaient complètement défaut. La loi de 1922 ayant limité l'émission des billets, elle ne pouvait pas crever le plafond imposé. D'autre part, la confiance était singulièrement ébranlée à cause de l'énorme inflation, et les dépôts n'affluaient pas. On dut donc faire appel à l'étranger et c'est ainsi que, pendant cinq années environ, la B. N. B. ne put fonctionner que grâce aux crédits que consentaient des banques anglaises, américaines et françaises. Effectuant par dessus le marché des opérations hypothécaires et à long terme, elle en était arrivée à ne plus pouvoir rembourser les comptes créditeurs. Ainsi, au 30 décembre 1927, la B. N. B. se trouvait créditée des sommes suivantes. :

Banques	Montant des crédits	Terme	Intérêt
Westminster Bank Ltd, Londres	150.000 Livres	30-12-1927	6 %
Banca commerciale italiana, New-York	400.000 Dollars	sans terme	7 %
American Exch. Irving Tr. C ^o , New-York	500.000 Dollars	sans terme	5 %
Guaranty Trust Co, New-York	250.000 Dollars	sans terme	5 %
Union de banques suisses, Zurich.....	2.000.000 Francs ss.	30-6-1928	6 1/2 %
Société Générale, Paris ..	10.000.000 Francs fr.	sans délai	6 1/2 %
Banque de Paris, Paris ..	5.000.000 Francs fr.	30-4-1927	6 %
Banque de Crédit de Prague	5.000.000 Kr. C.	sans délai	7 1/2 %
Zivnostenska Banka, Prague	2.000.000 Kr. C.	30-6-1928	7 3/4 %

On peut facilement imaginer la situation de la banque à chaque expiration de terme. Le gouvernement était de cette façon entièrement entre les mains des banquiers qui prêtaient à la B. N. B. C'est dans ces circonstances qu'on prit la décision d'émettre un emprunt à l'étranger.

Le comité financier de la S. D. N., renseigné sur la situation, ne pouvait qu'acquiescer.

La banque a fait part de ses craintes d'une façon très caractéristique de la situation, dans une lettre n° 3471 adressée au ministre des Finances le 2 février 1927. Nous y lisons les lignes suivantes :

« Si en 1925, la banque a pu maintenir le cours du lev en sacrifiant ses réserves de devises de l'ordre de 600-700 millions, si pendant l'année écoulée (1926) elle a pu satisfaire à tous les besoins de change publics et privés, ç'a été uniquement grâce au bon nombre de crédits à court terme accordés à la banque par l'étranger, crédits qui se chiffrent à plus de 800 millions; aujourd'hui elle n'est non seulement plus en état de continuer ses fonctions de changeur principal dans le pays, mais elle ne pourrait même pas tenir ses engagements dont les échéances s'approchent de jour en jour.

» Au lieu de l'amélioration espérée, ces déficits augmentent incessamment. En voilà les chiffres pour les trois derniers mois :

Dates	Devises achetées (en millions de leva)	Devises vendues	Déficits couverts par des crédits à court terme
Novembre 1926.....	568 6	609 3	40 7
Décembre 1926	490 0	597 0	107 0
Janvier 1927.....	328 3	490 2	161 9
Total.....	1.386 9	1.696 5	309 6

» La plupart des crédits accordés sont à trois mois. Ils ont déjà été prorogés à plusieurs reprises (jusqu'à quatre fois) et la banque est en possession d'avertissements émanant des créanciers exigeant leur paiement à l'échéance prochaine. Le solde des crédits constitue des avances à vue et plus dangereux encore que les précédents, leur remboursement

pouvant être demandé à chaque moment. Cette utilisation anormale de crédits étrangers à court terme est le signe d'une faiblesse très grande pour une banque d'émission. Aujourd'hui la banque se voit acculée à exporter son encaisse-or afin de pouvoir tenir ses engagements et sauver son prestige. Les chiffres suivants montrent le total des crédits soit à vue, soit à terme :

Leva	Echéance
117.899.000.....	28-2-1927
309.662.500.....	31-3-1927
48.600.000.....	10-4-1927
325.290.000.....	A vue

« Sans nous arrêter sur les causes de cette situation dangereuse, nous vous faisons savoir, Monsieur le Ministre, que si la banque a pu, jusqu'à présent soutenir le crédit extérieur de l'Etat et de l'économie privée du pays, aujourd'hui elle en est réduite à demander soutien à l'étranger afin de pouvoir seulement continuer à fonctionner.

« Veuillez agréer....etc. ».

Les demandes de crédit augmentaient par ailleurs d'une façon très caractéristique de l'essor des années 1924-1929. Ainsi, de 126.484.000 en 1911, les placements de la B. N. B. atteignent 736.537.000 en 1924, 822.823.000 en 1925, 1.254.961.000 en 1926, 976.016.000 en 1927, 288.691.000 en 1928 et, en 1929, 1.423.262.000 pour retomber aussitôt la crise survenue, à 632.038.000 en 1930. En même temps, un autre phénomène inquiétant se produisait : le stok de devises de la banque s'épuisait d'une manière continue. Nous laisserons pour le moment de côté cette question importante, pour l'examiner dans le chapitre suivant au titre de la balance des comptes du pays. Les besoins de l'Etat augmentant

ainsi que les annuités dues sur les réparations et les dettes de guerre, la banque n'était plus en mesure de faire face à ses engagements extérieurs. Et on voyait le moment où elle ne pourrait même plus faire face aux engagements locaux.

Il n'y avait que les capitaux étrangers qui pouvaient sauver la situation, mais ceux-ci se gardaient bien de venir dans le pays. C'est à ce propos surtout qu'il est opportun de faire ressortir les effets néfastes de la loi de 1923 sur le monopole des devises. A quelles préoccupations cette loi répondait-elle au moment de sa création ? Au point de départ elle devait simplement :

1° Canaliser vers un réservoir unique les devises étrangères se trouvant dans le pays et en surveiller l'emploi.

2° Sauvegarder l'encaisse métallique de la banque.

3° Entraver la spéculation étrangère qui tendait à accentuer la baisse déjà importante de la monnaie.

A ce moment, des restrictions semblables existaient dans la plupart des Etats. Leur but, sans cesse indiqué, était de protéger la monnaie nationale. En effet, cette protection peut réellement être nécessaire lorsqu'on se trouve en face d'un mouvement net de défiance vis-à-vis de ladite monnaie. Les causes de cette défiance peuvent d'ailleurs être très diverses. Il est possible, comme nous le verrons plus loin, qu'elles tiennent à l'ébranlement du système de crédit et cela par suite de l'effondrement d'importants établissements de crédit comme c'a été le cas de l'Autriche et de l'Allemagne. Il est possible aussi qu'elles tiennent à une augmentation abusive de la circulation, à l'incertitude dans la direction de la banque d'émission, à une économie publique mal réglée, comme ce fut le cas en Bulgarie. La constatation de la passivité de la balance des paiements peut aussi contribuer à accroître la défiance

dans la stabilité, et le passif de la balance des paiements peut lui-même provenir d'un passif de la balance commerciale. Il est, toutefois, nécessaire de remarquer que l'on n'a jamais songé à déduire du passif de la balance du commerce que la monnaie avait besoin d'être protégée par des restrictions au commerce des devises. La passivité de la balance des paiements n'a pas à son tour, non plus provoqué de pareilles mesures de contrainte. L'élément essentiel n'est donc pas tant un état de choses objectif, que le fait psychologique d'une défiance qui s'étend et qui trouve son expression dans un abandon de la monnaie nationale, dans une évasion vers les marchandises et vers la monnaie étrangère, ainsi que dans le retrait des crédits extérieurs. C'est surtout ce dernier mouvement qui s'est manifesté en Bulgarie d'une façon fort inquiétante. A un moment où le pays avait le plus besoin de la confiance étrangère, on fit voter cette loi néfaste qui éloigna pour toujours les capitaux qui autrement se seraient offerts au pays où les attirait un taux de l'intérêt fort élevé. Avec la mauvaise orientation générale du commerce extérieur, ce sont les deux causes qui provoquèrent et qui continuent à provoquer une crise aiguë de change. Car au fond, pendant les dix dernières années, toute la politique financière de la Bulgarie, tournait autour de ce point cardinal : la recherche de devises étrangères.

Il vaut certainement mieux étouffer les premiers germes de défiance vis-à-vis d'une monnaie par la fermeté de la politique bancaire et par un ordre rigoureux dans le budget des administrations publiques, quand cela est possible, plutôt que d'en arriver à des mesures de restrictions qui causent des troubles autrement graves et déterminent un malaise permanent de l'économie nationale.

Ce sont ces trois points, important résidu d'inflation, moyens constitués par des crédits étrangers à court terme, abstention des capitaux étrangers qui autrement auraient été alléchés par le taux élevé de l'intérêt, à cause du monopole des devises, qui caractérisent si bien la période avant la stabilisation du leva, c'est-à-dire les années 1924 à 1928. L'inquiétude des dirigeants se manifeste ouvertement et voici ce que nous lisons dans les rapports annuels présentés par la B. N. B. pendant cette période.

Dans un rapport n° 37684 adressé au ministre des Finances le 20 mai 1926, le Comité directeur de la Banque, s'applique à exposer les difficultés avec lesquelles cette dernière se trouvait aux prises.

« Les deux points cardinaux », y lit-on, « de la situation économique du pays, sont certainement la tendance défavorable de la balance des comptes ainsi que la situation gênée du Trésor. Comme il est très difficile », dit le rapport, « de se rendre compte de la situation exacte du Trésor par suite de la défectuosité dans la comptabilité de l'Etat qui ne note pas les crédits extraordinaires gaspillés sans considération pendant la guerre, nous n'examinerons que le compte du Trésor auprès de la Banque ainsi que les Bons escomptés.

Le maximum légal est de 4 milliards 700 millions de leva. En 1924, le compte « Trésor Public » qui groupe toutes les catégories d'engagements de l'Etat envers la Banque a atteint un niveau moyen de 4.412.000.000 de leva; en 1925, ce niveau est monté à 4.594.000.000. Dans les premiers mois de l'année en cours (1926) ce niveau a atteint la maximum légal et égalise 4.700.000.000. Comment interpréter cette augmentation des moyens de la Banque par l'Etat ?

Quand on ajoute aux 300 millions qui traduisent l'aug-

mentation, les 250 millions de bons du Trésor dernièrement escomptés, on arrive à conclure à l'existence d'un déficit de l'ordre de 550 millions dans le budget. Nous n'allons pas nous perdre en considération sur le déficit de l'Etat qui ne nous intéresse guère pour le moment. Ce qu'il est important de constater, c'est que l'Etat a largement usé du crédit de la Banque ce qui n'a pas manqué de restreindre l'élasticité de cette dernière en lui ôtant une bonne partie de ses moyens ordinaires.

L'autre point consiste dans la diminution inquiétante des réserves de devises de la Banque. Voici les statistiques faites en monnaie stable, le franc-or peut donner une idée d'ensemble du mouvement du change à vue pendant les dernières années (1923-1926) :

Année	Change à vue sans l'or
31 décembre 1922	+ 38.070.136 francs-or
31 décembre 1923	+ 33.926.498 francs-or
31 décembre 1924	+ 31.136.317 francs-or
31 décembre 1925	+ 9.070.615 francs-or
30 avril 1926	— 6.592.294 francs-or

A ce déficit de 6 $\frac{1}{2}$ millions francs-or au début de mai 1926, il faut encore ajouter 4 millions pour la période de mai à septembre ce qui laisse entrevoir pour l'année 1926, un déficit total d'au moins 12 millions de francs or. Cela signifie la disparition totale de la réserve en devises de la Banque et une consommation graduelle de l'encaisse-or de celle-ci sous la forme de crédits à court terme. Ces crédits, lit-on dans le rapport, ne sont pas de nature à soutenir le prestige nécessaire à une banque d'émission, mais constituent, pour le moment, 25 % de l'encaisse de la Banque. Chose plus troublante encore, les entrées de devises sur

exportation ne cessent pas de fléchir elles aussi. Ainsi, elles ont été :

en 1924	7.003.000.000 leva
en 1925	7.019.000.000 leva
en 1926 (pour 6 mois).....	3.206.000.000 leva

Il est très difficile d'établir les causes de ce déficit de devises. Mais nous croyons qu'il a été le résultat direct de la grande fiscalité inaugurée après la guerre et qui nous régit encore. L'augmentation des dépenses publiques est allée à une vitesse que l'économie bulgare n'a pas pu supporter. Ainsi les dépenses se sont accrues de 762 millions en 1922-23, de 1 milliard 46 millions en 1923-24, de 1 milliard 256 millions en 1924-25 et, enfin, de 300 millions environ pour 1925-26. Nous verrons que ce mouvement a continué et abouti à porter le budget bulgare à plus de 7 milliards en 1929 contre 4 milliards en 1923. Tandis qu'une somme, laissée au producteur bulgare, lui aurait permis de contribuer au mouvement des échanges et, par conséquent à l'amélioration de la réserve de la Banque, cette même somme perçue par l'Etat, augmentait presque fatalement le déficit des devises étrangères. Ceci devient d'autant plus vrai quand l'Etat commence à utiliser le crédit de la Banque pour entreprendre des travaux coûtant des centaines de millions. Cette sorte d'inflation larvée n'est permise qu'en cas de besoins vitaux du peuple tout entier. La liaison entre les dépenses de l'Etat et la mauvaise situation de la Banque ressort clairement de la comparaison ci-après :

Années	Devises achetées (en millions de leva)	Devises vendues	Excédent ou déficit
1924	7.002	7.118	— 116
1925	7.019	7.570	— 551
1926 (p. 6 mois)	3.206	3.610	— 404

On voit qu'en 1924 un certain équilibre existait entre l'offre et la demande de devises étrangères. D'autre part, à partir de 1925, le déficit devient chronique, la moyenne par mois étant de 48 millions de leva. Au lieu de diminuer en 1926, période d'essor économique, ce déficit continue à croître et atteint à peu près la somme de 100 millions de leva par mois.

Cependant l'Etat n'en continue pas moins à augmenter ses dépenses en devises. De 960 millions en 1924, elles augmentent à 1 milliard 250 millions à la fin de 1926. Ces faits sont pour démontrer une dernière fois que l'Etat est bien moins capable, en comparaison avec les particuliers, de s'adapter aux mauvaises conditions économiques.

« Si cette tendance continue » dit le rapport, « l'encaisse-or de la Banque sera consommée dès le début de 1927. La stabilité de la monnaie nationale est mise à l'épreuve. Les conséquences d'une nouvelle dépréciation du lev, seront fatales pour l'économie du pays. Elles seront bien plus terribles qu'en 1919-1921, où la dépréciation s'effectuait librement sur le marché, sous l'influence tant de facteurs psychologiques et normaux que des intérêts privés des spéculateurs. La Banque ne se sentait pas responsable de l'état des choses et, à cause des circonstances favorables (bonnes conditions économiques, inexistence de charges de guerre grevant le budget, dépenses publiques inférieures à 3 milliards), put constituer des réserves-or de la grandeur de 40 millions de francs-or. Or, la politique actuelle du gouvernement n'est pas en harmonie avec la décision de maintenir la monnaie stable coûte que coûte. Si, l'institut d'émission perdait sa réserve d'or, il s'effacera complètement de la vie économique du pays. Lors de la stabilisation de la livre, le gouvernement anglais obtint auprès des banques

américaines un crédit de 300 millions de dollars, le gouvernement belge, 1.800.000.000 francs belges. La B. N. B., elle, ne fonde d'espérances que sur l'emprunt des réfugiés qu'on projette actuellement. Après sa conclusion, il sera nécessaire de réformer radicalement l'organisation financière de l'Etat et notamment, de tendre vers les excédents budgétaires. D'autre part, il faudra à tout prix demander la diminution des annuités au titre des réparations qui deviennent tellement lourdes, qu'on peut facilement prévoir une prochaine cessation des transferts. »

Voilà les questions qui, dès 1924, préoccupaient les dirigeants de la B. N. B. Nous lisons la même chose dans tous les rapports qui ont suivi jusqu'à la stabilisation du lev. Avec la conclusion du premier emprunt, toutefois, la situation devint beaucoup plus favorable. Ainsi, en 1927, le montant des devises augmente considérablement et atteint 8.408.000.000 de leva tandis que la Banque n'en a livré que pour 7.578.000.000. Ceci est surtout dû aux rentrées des tranches de l'emprunt, des crédits étrangers offerts surtout par l'Angleterre, enfin à l'augmentation notable du commerce extérieur qui laissa un excédent de 600 millions de leva. Malgré cette situation favorable, la couverture des billets ne cesse de demeurer au-dessous du minimum de 33 1-2% pendant toute l'année, comme il ressort des chiffres suivants :

Date	Couverture	Date	Couverture	Date	Couverture
7 / I	20,22 %	7 / V	28,52 %	7 / IX	30,97 %
15 / I	19,52 %	15 / V	27,81 %	15 / IX	31,34 %
23 / I	19,92 %	23 / V	27,62 %	23 / IX	31,35 %
31 / I	21,10 %	30 / V	28,45 %	30 / IX	31,38 %
7 / II	21,44 %	7 / VI	27,70 %	7 / X	32,46 %
15 / II	20,23 %	15 / VI	27,36 %	15 / X	32,49 %
23 / II	21,05 %	23 / VI	27,40 %	23 / X	32,25 %
28 / II	21,57 %	30 / VI	27. %	30 / X	31,86 %

7 /III	24,30 %	7 /VII	26,66 %	7 /XI	32,06 %
15 /III	25,86 %	15 /VII	27,04 %	15 /XI	32,41 %
23 /III	26,87 %	23 /VII	27,08 %	23 /XI	32,06 %
30 /III	27,63 %	30 /VII	27, %	30 /XI	32,76 %
7 /IV	26,72 %	7 /VIII	27,45 %	7 /XII	32,50 %
15 /IV	27,09 %	15 /VIII	28,52 %	15 /XII	32,35 %
23 /IV	27,70 %	23 /VIII	29,61 %	23 /XII	30,77 %
30 /IV	28,91 %	30 /VIII	31,10 %	30 /XII	30,83 %

D'après l'article 10 des statuts de la Banque, celle-ci est obligée, lorsque la couverture descend au-dessous de 33,33 %, à élever immédiatement le taux de l'escompte. Or, la Banque a soigneusement évité de le faire en 1927, ce qui, dans le temps, provoqua des observations réitérées de la part du Comité Financier. Cependant, il est clair de se rendre compte qu'elle pratiquait à cette époque une politique de large crédit intérieur que le pays, lourdement éprouvé par la guerre, nécessitait sans relâche. Or, cette politique rendait extrêmement difficile la stabilisation du lev et épuisait les stocks de devises. Par contre, la Banque fit une stricte discrimination de ses opérations ce qui lui permit de trouver une liquidité moyenne. Ainsi toutes les opérations à long terme sont abandonnées (prêts sur hypothèques, prêts aux communes, etc...) au détriment de celles à court terme parmi lesquelles excellent les comptes courants sur garantie de deux personnes notoirement solvables qui augmentent de 1 milliard et demi en une seule année (1927). Les effets escomptés, par contre n'augmentent que d'un demi milliard seulement, différence qui a son explication dans la structure économique du pays. La Banque fait d'ailleurs de gros efforts dans le but d'augmenter les opérations d'escompte et ainsi nous voyons en deux années les ouvertures de comptes sur dépôt d'effets de commerce passer de 600 millions à 1 milliard 600 millions. Nous en

arrivons ainsi à 1928, année au cours de laquelle s'est manifestée une notable amélioration.

Voilà ce qu'on lit dans le rapport n° 13068 du 30 juin 1928 présenté conformément aux statuts par la direction de la Banque au ministre des Finances :

« Nous constatons », y est-il dit, « une nette amélioration, pour l'année écoulée (1927), des conditions économiques. Les réserves de devises, notamment, ont atteint le chiffre inespéré de 8.408 millions de leva (contre 6.298 millions en 1926). D'autre part, la quantité de devises vendues par la Banque est demeurée sensiblement la même, ce qui a fait ressortir un excédent considérable de l'ordre d'un milliard de leva. A quoi cette tendance favorable est-elle due ?

Comme première cause nous pouvons indiquer l'emprunt des réfugiés qui a fait entrer des devises équivalant à un demi-milliard. Mais cet emprunt a surtout été précieux en tant qu'il rétablit la confiance des capitalistes étrangers envers notre pays. Un grand nombre de crédits ont été offerts à la B. N. B. à des conditions nettement favorables. Malheureusement ceci est également le point faible de la nouvelle économie de la Banque, ces crédits pouvant être retirés d'un jour à l'autre. La satisfaction des demandes de crédit intérieures devient, d'autre part, grâce à l'insuffisance de la couverture légale, impossible sans le concours des banques étrangères. Cette offre de capitaux étrangers sur le marché national a d'ailleurs considérablement réduit le taux de l'intérêt et ces capitaux ont été obligés de chercher des placements à long terme plus rémunérateurs.

» Mais, cette amélioration s'annonçant comme passagère, il convient de conclure un emprunt de restauration qui fournira les moyens nécessaires à la Banque et lui permettra de s'affranchir des crédits étrangers (cet emprunt, nous le verrons, fut conclu l'année suivante). »

La deuxième cause d'amélioration a été l'accroissement considérable des exportations. Nous la délaisserons pour le moment pour y revenir dans le chapitre consacré à la balance des comptes.

La circulation monétaire a atteint son point culminant. Il a été, à ce sujet, question de vendre en Angleterre, contre de l'or déposé à la Bank of England, l'encaisse argent de la B. N. B. (V. rapport n° 14544 du 10 octobre 1928). Après examen approfondi, cette proposition fut d'ailleurs abandonnée. Mais on sent bien que nous sommes en face d'une reprise pathologique annonciatrice de la prochaine crise (Cf. Conférence de M. Somary, faite à Zurich pendant cette année).

Dès 1928 les symptômes de la dépression commencent à se manifester. La circulation fiduciaire diminue en même temps que le chiffre des exportations. Et ainsi, à partir de novembre 1928, coïncidant par ailleurs avec la conclusion de l'emprunt, pour la première fois depuis la guerre la couverture de la Banque dépasse 33,33 %. C'est à ce moment que, à notre avis, la B. N. B. aurait pu restreindre le plus facilement les crédits d'inflation dont le pays était inondé (surtout les campagnes, les premières atteintes par la crise). Or, c'est exactement le contraire qu'on fit. Les placements de la Banque ne cessent d'augmenter largement provoqués d'ailleurs, par la population agricole et commerçante qui ne s'en fit pas faute d'espérer une hausse générale des prix. On bâtissait donc sur une base des plus instables. Voici les placements en 1927 exprimés en millions de leva :

Effets escomptés . . .	2.051.000.000 (1928)	contre	1.272.000.000 (1927)
C/C / spéciaux	2.924.000.000	—	2.301.000.000 —
C/C sur marchand. . .	490.000.000	—	358.000.000 —
C/C / sur effets	2.596.000.000	—	1.374.000.000 —

Voilà donc une augmentation considérable des opérations de la Banque, augmentation qui ne pouvait pas ne pas produire de sensibles répercussions. Nul ne songeait, d'ailleurs à restreindre les crédits pour ne pas provoquer, disait-on, une contraction générale du marché. C'est dans ces circonstances qu'intervint la loi sur la stabilisation de la monnaie, le 4 octobre 1928. Changea-t-elle considérablement la situation de la banque et quels furent ses résultats immédiats ? Nous le verrons dans la section suivante.

Section III. — La stabilisation du lev et la Banque nationale.

Saisi à plusieurs reprises par le Gouvernement bulgare, le Comité Financier auprès de la S. D. N. ne pouvait pas manquer, à l'occasion, de donner ses vues sur la réorganisation de la B. N. B. et voire même de les imposer. Deux points principaux dominèrent sa politique envers la banque :

1° La banque devait résigner toutes fonctions autres que celle d'institut central d'émission qui a comme unique but le maintien d'une monnaie stable.

2° Elle doit devenir complètement indépendante du gouvernement et de tout autre pouvoir ou organisation dans le pays.

Du premier chef de réforme découlent deux autres points, notamment.

a) Afin de devenir liquide, la banque doit immédiatement cesser toutes opérations à long terme et tous placements pouvant présenter un risque accru pour elle. Ces opérations seront transférées à un nouvel organisme, la Banque hypothécaire de Bulgarie.

b) Elle doit abandonner le monopole des devises et rendre, de ce fait, le change libre.

Les lois successives de 1927 et 1928 mirent en œuvre ces principes. Nous avons déjà exposé leurs dispositions principales et n'y reviendrons donc pas. La Banque hypothécaire, d'autre part, ne présente pas d'intérêt spécial au point de vue du développement de la crise en Bulgarie. Nous donnerons, toutefois, un bref aperçu de ses statuts pour donner une idée de ses possibilités économiques.

Les dernières lois sur la Banque nationale lui ôtaient le droit de prêter sur hypothèque ou de consentir des fonds à longue échéance. Se basant sur ces dispositions, le Gouvernement créa une société de crédit foncier qui prit le nom de Banque hypothécaire de Bulgarie. Cette banque a pour objet de fournir aux propriétaires d'immeubles, aux communes, districts, et autres établissements publics qui voudront emprunter sur hypothèque ou sur gages d'impôts ou revenus permanents, la faculté de se libérer au moyen d'annuités.

Elle fut constituée sous la forme de société anonyme par actions avec siège social à Sofia, pour une durée illimitée. Son capital fut fixé à 10 millions de francs suisses, divisés en 20.000 actions de 500 francs. Sur ces 20.000 actions :

2.000 furent réservées au Gouvernement bulgare;

2.000 à la Banque agricole de Bulgarie;

2.000 à la Banque coopérative de Bulgarie;

2.000 aux Compagnies d'assurances ayant leur siège dans le pays.

Le solde fut pris ferme par un groupe financier étranger, le Blair et C^o., Foreign Corporation-Lazard brothers and C^o Limited.

Les actions numérotées de 1 à 8.000 sont, en principe, inaliénables.

La société est autorisée :

1° A consentir des prêts à long terme aux propriétaires d'immeubles urbains et ruraux et aux communes, districts et établissements publics (coopératives, associations syndicales, etc.,) dans les conditions prévues par la loi sur le crédit hypothécaire. Les prêts, ainsi que leur remboursement, pourront être effectués en monnaie-or ou équivalente, sans que le Gouvernement puisse entraver leur exécution normale pour quelque cause que ce soit (par exemple en cas de cours forcé).

2° A émettre, conformément aux dispositions de ladite loi sur le crédit hypothécaire, pour une valeur égale à celle des engagements à long terme, souscrits par les propriétaires d'immeubles, des obligations hypothécaires (lettres de gage) et des bons portant intérêt et remboursables par tirage au sort, avec la faculté d'y ajouter des lots ou primes.

3° A émettre, pour une valeur égale aux engagements à long terme souscrits par les communes ou autres établissements publics, des obligations communales dans les conditions indiquées ci-dessus.

4° A émettre ou négocier, soit en Bulgarie, soit à l'étranger, les dites obligations et bons en leva-or ou en monnaie-or étrangère, sans toutefois que les titres à émettre avant la réalisation des prêts puissent dépasser 10 millions de francs suisses. Les conditions de toute émission d'obligations ou de bons garantis par l'Etat, sont soumises à l'approbation du ministre des Finances.

5° A étudier, négocier et émettre des emprunts d'Etat, des villes, districts, collectivités, chemins de fer et autres établissements publics directement ou à la commission.

6° A recevoir en dépôt, avec ou sans intérêt, à vue ou à terme, les sommes destinées à être utilisées en prêts à court

terme, placées sur hypothèque ou converties en obligations hypothécaires. Ces dépôts ne pourront, toutefois, pas dépasser le montant du capital social.

7° A escompter les billets ou traites à deux signatures, dont l'échéance n'est pas supérieure à celle admise par la Banque nationale pour l'admission des effets à l'escompte. Ces opérations d'escompte devront porter de préférence sur des effets se rapportant à l'industrie du bâtiment.

8° A faire des avances sur ses obligations à concurrence d'une quotité fixée par les statuts, sans que cette proportion puisse être supérieure à celle admise par la Banque Nationale pour des prêts analogues.

9° A étudier, conclure et réaliser toutes opérations financières se rattachant à la construction et en général à des travaux productifs et d'intérêt public, soit directement, soit en participation, soit à la commission. Ces opérations ne peuvent être faites avec le produit des obligations hypothécaires et communales. Elles ne sauraient absorber plus de 50 % du capital et des réserves libres.

La Banque hypothécaire ainsi constituée déchargea complètement la B. N. B. de ses fonctions d'établissement de crédit foncier. Malheureusement, elle contribua aussi largement à l'augmentation des crédits dans le pays, dans la mesure, notamment, où elle se mit à financer, selon les statuts, l'industrie du bâtiment. L'absence de statistiques officielles en cette matière ne nous permet pas de publier des chiffres exacts, mais toujours est-il que la construction de bâtiments augmenta de 150 % environ de 1928 à 1933. Cette inflation de crédits se répercuta dangereusement sur toute l'économie du pays, d'autant plus que les moyens avancés par la Banque hypothécaire créaient une sorte d'inflation de bâtiments, ce qui réduisit considérablement leur valeur menaçant de ruine les constructeurs.

Quant au deuxième point, concernant le monopole des devises, il ne put pratiquement jamais être mis en œuvre. Aboli dès 1929 en partie, le monopole fut rétabli d'une façon plus absolue encore dès que les premiers symptômes graves de la crise se manifestèrent. Nous serons amenés à en exposer les effets d'une manière étendue au titre des mesures de défense prises par la banque dans le but de maintenir stable la monnaie nationale.

L'autonomie, elle, ne fut jamais complètement réalisée. Nous renvoyons, à ce sujet, à ce qui a été déjà dit dans le chapitre I concernant les rapports de l'Etat et de la banque.

Le Comité financier ne s'est donc pas départi, comme on prétendait en Bulgarie, de sa politique traditionnelle en matière de réorganisation bancaire. Il suivit invariablement son plan établi d'avance et appliqué dans tous les pays qui sollicitèrent son aide. Ce plan peut être résumé comme ceci :

1° Chaque pays doit poursuivre son rétablissement monétaire; donc, loi monétaire d'abord.

2° Les statuts des diverses banques d'émission devront être ramenés à un type invariablement établi (nous avons vu en quoi il consiste).

3° L'émission des billets d'Etat, ainsi que la réserve d'or et les autres avoirs qui forment la couverture doivent être transférés à la banque d'émission.

4° Il doit être créé, pour décharger éventuellement la banque d'émission, un Institut hypothécaire assumant la charge de fournir au pays du crédit à long terme. Cette règle a abouti, en Bulgarie, à la création de la B. H. B. dont nous venons d'exposer le fonctionnement.

5° Pour consolider les réformes proposées, le pays doit, le cas échéant, procéder à l'émission d'un emprunt extérieur.

Voilà les mesures que le Comité financier voulut voir prendre en Bulgarie. Auxquelles donna-t-on suite et quels en furent les résultats ?

La Banque nationale, on l'a déjà dit, devint l'institut d'émission régulateur du marché. Les deux lois de 1927 et 1928, nous l'avons vu, la placèrent à la tête de l'économie nationale. Mais elle ne sut pas restreindre les demandes de crédit et ce n'est que bien tard qu'on se décida à procéder à la vérification du portefeuille. Ne parvenant pas à augmenter le taux de l'escompte par peur de provoquer une contraction du marché, elle contribua beaucoup à rendre à la crise son caractère si particulièrement aigu.

La stabilisation, de son côté, comment se répercuta-t-elle sur les prix intérieurs du pays. En d'autres termes, corrobora-t-elle la hausse artificielle provoquée par l'inflation des crédits, hausse qui compensait la baisse sur le marché international en maintenant les prix artificiellement à un niveau plus élevé ce qui, d'ailleurs, devait rendre la chute qui s'ensuivit beaucoup plus brutale et, par conséquent, plus douloureuse.

La première conséquence de la stabilisation que tous les pays effectuèrent de 1925 à 1928 a été de faire de tous les prix quels qu'ils fussent, des prix-or. Bien que le taux de stabilisation ait été choisi différemment selon les divers pays, une fois ce taux choisi, immédiatement tous les prix du pays se transforment en prix-or. Les variations de ces prix sur le marché international réagiront à partir de ce moment sur le niveau des prix de tous les pays à étalon-or. Auparavant, lorsque les prix baissaient dans un pays à monnaie instable, si l'inflation augmentait dans ce pays, en même temps que le cours de sa monnaie s'abaissait par rapport à l'or, la diminution des prix s'effaçait. Il se formait donc une sorte de matelas qui garantissait

l'économie nationale contre toute variation brutale des prix dans le pays.

Mais, et c'est là la conséquence de beaucoup la plus importante, le pouvoir d'achat de tous les pays stabilisés diminua sensiblement. Ceci signifie que l'ensemble des revenus, dont le montant détermine finalement le niveau des prix, a pratiquement diminué. Et il a diminué d'une manière différente suivant qu'on se place dans les pays où le taux de stabilisation a élevé le niveau des prix-or au-dessus du niveau des prix-or américains, ou au contraire, dans les pays où ce taux a amené le niveau des prix au-dessous des prix-or aux Etats-Unis. Deux catégories de pays sont donc à distinguer. Le type de la première catégorie, c'est l'Angleterre. Dans ce pays la stabilisation a augmenté sensiblement les prix intérieurs tout en réduisant les revenus. Il en est résulté un ralentissement considérable de l'activité industrielle d'où chômage et mouvement très net d'augmentation des importations et de diminution des exportations.

L'autre type de pays qui nous intéresse plus particulièrement est fourni par la France, et, avec elle, par tous les autres pays ayant stabilisé à un taux inférieur à l'ancien rapport avec le dollar. C'est la plupart des pays européens comme la Belgique, la Grèce, la Roumanie, la Yougoslavie, et, enfin, la Bulgarie. Dans ces pays le niveau de stabilisation a été obtenu sans se préoccuper de relever le pouvoir d'achat extérieur de la monnaie. On a pris, soit librement, soit forcés par les circonstances, un cours tel, que les prix-or des produits intérieurs, qui correspondaient à ce cours, se sont trouvés, en fait, inférieurs au niveau des prix-or des marchandises étrangères. Il est un phénomène connu, que les prix-or des produits dans les pays

à papier-monnaie, au fur et à mesure que la perte de valeur du papier s'accroît, restent en arrière des prix mondiaux. Ainsi, si l'on stabilise une monnaie en baisse, on obtient des prix intérieurs sensiblement inférieurs aux prix-or étrangers. C'est ce qui s'est passé notamment en Bulgarie. Les revenus bulgares se sont trouvés avoir le même pouvoir d'achat vis-à-vis des marchandises étrangères; mais en ce qui concerne, au contraire, le pouvoir d'achat intérieur de ces revenus, comme les prix intérieurs ont été entraînés pour rejoindre le niveau des prix-or extérieurs, le pouvoir d'achat s'est peu à peu restreint, tandis que, vis-à-vis de l'étranger, comme nous l'avons dit, il est resté le même.

Au contraire, en ce qui concerne les revenus de l'étranger vis-à-vis des marchandises bulgares, ils avaient un pouvoir d'achat identique au début, mais lentement ils se sont trouvés avoir un pouvoir d'achat de plus en plus faible. Ce qui s'est traduit par une diminution frappante des exportations bulgares à partir de la stabilisation tout en laissant une balance de commerce tour à tour favorable et défavorable, selon l'influence que d'autres éléments ont pu exercer. Cette réduction des revenus, s'étant produite dans la quasi-totalité des pays, a exercé l'influence la plus forte dans le sens d'une baisse générale des prix, puisque le même revenu a pu acheter de moins en moins de marchandises. Ainsi donc, depuis 1925 la tendance générale des prix mondiaux a été vers une baisse, ce à quoi nombre d'esprits ont voulu se fermer. On s'étonne que, en Angleterre, par exemple, lorsqu'il fut question de la stabilisation de la livre, beaucoup de personnes appelées à donner leur avis aient exprimé l'idée qu'une hausse générale des prix faciliterait singulièrement l'établissement et le maintien de l'étalon-or. Cependant, la baisse fut contrecarrée en grande partie par l'augmentation exces-

sive, voire même l'inflation de crédits dans tous les pays, à commencer par les Etats-Unis. Les prix s'étant, de cette façon, élevés de plus de 400 % la baisse générale devait se traduire, le moment venu, par une chute presque verticale dont nous subissons encore les effets, que la production normale de l'or pendant les dix dernières années n'a pu empêcher.

Quelles ont été les répercussions de cet état de choses sur la Banque nationale de Bulgarie ?

Premièrement, la baisse lente, puis brutale des prix, provoqua une crise aiguë des finances publiques. Les revenus de l'Etat diminuant considérablement, celui-ci était, par ce fait même, obligé à chercher le secours de la banque. D'autre part, la diminution importante du commerce extérieur réduisit singulièrement les réserves de devises et la banque, nouvellement sacrée gardienne du lev, se voyait poser le dilemme suivant : laisser la monnaie se déprécier ou prendre des mesures restrictives et exorbitantes, monopole des devises, augmentation du taux de l'escompte, suppression de certaines catégories de crédits et enfin, vérification du portefeuille (avec tout son arbitraire). A tout cela s'ajouta la mauvaise récolte de 1929 qui amena l'importation de céréales dans le pays pour des sommes inhabituées. Cette importation aggrava encore la tendance déjà passive de la balance commerciale et pesa lourdement sur la banque. Ainsi, un déficit de 1924 millions vint s'ajouter à celui de 1928 qui atteignait la somme de 813 millions. On voit que la stabilisation ne tarda pas à rendre la balance déficitaire. A ces deux milliards de déficit il convient d'ajouter la diminution très sensible du pouvoir d'achat de la population, laquelle, s'occupant principalement d'agriculture souffrit la première

de la chute des prix mondiaux, dont nous avons déjà parlé.

Ces mauvaises conditions économiques eurent pour résultat d'affaiblir complètement la situation cambiaire. Voici la statistique pour 1929.

Date	Devises achetées	Devises vendues	Déficit ou Excédent
	(En millions de leva)		
Janvier	495,9	866,2	— 370,3
Février	480,9	717,6	— 236,7
Mars	696,4	746,4	— 50,0
Avril	775,0	819,7	— 44,7
Mai	603,8	824,9	— 221,1
Juin	586,9	785,7	— 198,8
Juillet	605,9	873,4	— 267,5
Août	651,7	674,1	— 22,4
Septembre	745,5	750,8	— 5,3
Octobre	866,3	860,9	+ 5,4
Novembre	625,2	1.020,2	— 395,0
Décembre	749,1	813,3	— 64,2
Total	7.882,6	9.753,2	— 1.870,6

Nous constatons donc une moyenne de 170 millions par mois que la Banque a été obligée de prélever sur ses réserves. Toutefois, il convient de remarquer que les entrées dues aux emprunts des réfugiés et de stabilisation se sont chiffrées à 354 millions, somme dont il faut diminuer le total des devises entrées afin d'obtenir le chiffre exact. Augmenté de cette somme, le déficit total atteint quelques 2 milliards et 100 millions de leva, chiffre, comme on voit, assez important pour amener le gouvernement à prendre des mesures strictes. Ne nous occupant, pour le moment, que des répercussions des faits nouveaux sur la Banque, nous laisserons de côté la question de la couverture de la monnaie dont nous parlerons lorsqu'il sera question de la réintroduction du monopole des devises. Par contre, il est assez intéressant de suivre le développement du portefeuille de la B. N. B. pendant ladite période. Toute l'économie réglée

à la hausse des prix mondiaux, sa courbe ne continue pas moins de monter, bien que des signes défavorables se soient manifestés. Nous croyons que c'est surtout à cause de la pression du gouvernement qui craignait politiquement une restriction du crédit dans le pays, que la Banque hésita à prendre de suite les mesures nécessaires comme l'élévation du taux de l'escompte et la discrimination des placements. Ainsi le portefeuille, de 588 millions au 31 décembre 1928, monte à 1.009 millions en décembre 1929, donc augmentation de 40 %. Lorsqu'on consulte les statistiques établies à cet effet, on voit que c'est surtout les banques privées qui ont profité de cette augmentation, leur part dans le portefeuille passant de 62 % à la fin de 1928 à 76 % en 1929. Nous constatons donc que la Banque a été amenée à leur accorder des facilités de réescompte vu la nouvelle situation économique. Tandis qu'aux Etats-Unis les banques fédérales de réserve achetaient des titres sur le marché (*open market policy*), en Bulgarie, à défaut de conditions permettant cette manipulation, ou facilitait le crédit en maintenant identiques les conditions de l'escompte afin de soutenir les banques privées en difficultés. Ceci nous rappelle un peu la politique de la Banque of England, qui, dans le but de permettre au gouvernement anglais d'emprunter à bon marché, n'osa pas élever le taux de l'escompte même aux moments critiques où, l'or quittant le pays, on voyait déjà se dessiner la chute de la livre. Le nombre total des effets escomptés est, de son côté, monté de 2.061.000.000 en 1928, à 4 milliards 654 millions en 1929. Mais si, d'autre part, la nouvelle politique de la Banque faisait du réescompte la principale arme de celle-ci, à ce moment-là on n'y voyait que la manifestation du désir de la Banque de posséder un portefeuille parfaitement sûr.

Voilà, dans leurs lignes les plus larges, les traits qui marquent, pour la B. N. B., la période avant la crise. Tandis que dans les autres pays, exception faite de la France peut-être, la crise se manifesta sinon soudainement, du moins avec une rapidité extraordinaire, en Bulgarie, de notre avis, elle existait toujours à l'état latent. Il fallait seulement que fut déclenché le mouvement de dépression internationale, pour qu'elle pût prendre des proportions angoissantes qui posent le problème de la complète réorganisation économique du pays.

Nous avons ainsi terminé le premier chapitre ayant trait à l'organisation et au fonctionnement de la Banque. Avant de passer directement aux années de crise, nous tenons à examiner de près la balance des comptes et la politique économique du pays. En effet, ce n'est qu'après examen des conditions économiques générales et caractéristiques d'un pays qu'on peut se permettre de formuler des conclusions quant à la crise qu'il traverse et quant aux remèdes qui s'imposent.

CHAPITRE II

LA BALANCE DES COMPTES PENDANT LES HUIT DERNIERES ANNEES

Section I. — Balance des comptes et balance commerciale.

La balance des comptes d'un pays comprend tous les paiements internationaux effectués pour le compte de ce pays au cours d'une période donnée. Elle est donc par rapport à ce qu'on a coutume d'appeler balance des paiements et qui représente la situation de caisse (sorties et entrées) à un moment seulement, ce qu'est l'exercice par rapport à la gestion. C'est-à-dire que, tandis que la gestion représente le bilan des entrées et des sorties en caisse, la balance des comptes, elle, est la juxtaposition des transferts de pouvoir d'achat ayant lieu soit en vue d'éteindre des dettes internationales, soit en vue de créer des créances nouvelles et ceci pendant une période donnée. Toutefois, comme, d'ailleurs, pour le budget d'un pays, il se peut que soient effectués des paiements dans le but d'amortir ou d'éteindre des dettes contractées pendant une période antérieure ou, au contraire, que des versements interviennent au titre de remboursements d'emprunts consentis et d'intérêts échus de ces emprunts. Pour reconnaître le caractère de ces paiements il convient de ne point s'adresser au critère de nationalité, mais de s'attacher, au contraire, au lieu où les dits

paiements ont été effectués. Cette théorie de la balance des comptes est une des théories économiques les plus intéressantes et délicates à la fois. Son principal intérêt réside surtout dans l'observation des réactions que les divers éléments composant la balance exercent entre eux ainsi que dans les répercussions des entrées et sorties de capitaux sur la balance du commerce et vice versa. De tradition on considère que la balance commerciale est à la remorque de la balance des comptes et que, par exemple, l'exportation de capitaux entraîne presque fatalement l'exportation de marchandises dont l'absorption par l'étranger se trouve, de la sorte, facilitée. Renvoyant à la section suivante l'examen détaillé des divers éléments de la balance des comptes bulgare, nous ne nous occuperons, dans les pages qui suivent, que de son élément principal, la balance du commerce. Élément principal, avons-nous dit. C'est un phénomène qui a déjà été observé maintes fois dans les pays neufs, notamment à la fin du dernier siècle aux Etats-Unis. La balance commerciale représentait, dans ce pays, non seulement les deux tiers du chiffre total de la balance des comptes, mais encore était-elle déficitaire. Ainsi, pendant la période de 1850 à 1873, nous avons un excédent régulier d'importation aux Etats-Unis qui coïncide avec les prêts extérieurs qui leur ont été faits. A partir de 1873 on constate, au contraire, que, brusquement, la balance commerciale devient excédentaire. Les Etats-Unis deviennent un pays qui, dorénavant, va exporter beaucoup plus qu'il n'importe. Mais dans les deux cas la balance commerciale continue à demeurer l'élément de beaucoup le plus important de la balance des comptes américaine. Il a fallu attendre venir la Grande Guerre pour voir enfin cette balance se transformer et rejoindre le type général de balance des autres

pays occidentaux comme la France et l'Angleterre. Or, aujourd'hui, la balance commerciale bulgare est à peu près dans la même situation quant à la balance des comptes du pays. Voici, d'ailleurs, en quelques lignes, l'image que présente, au point de vue économique, ce pays :

1° 80 % environ de la population bulgare exerce l'agriculture comme profession principale. Toutefois, celle-ci étant encore dans un stade très primitif, le rendement à l'hectare se trouve être le plus bas de tous les pays européens. L'exploitation rationnelle est, d'autre part, rendue bien difficile grâce au morcellement excessif du sol.

2° 60 % environ de la surface du pays est improductive ou couverte de forêts dont l'exploitation rationnelle commence à peine à se dessiner. Il n'est plus permis, par ailleurs, de se faire des illusions sur ce point, le marché international étant assez restreint et accaparé par les exportateurs russes et baltes.

3° Le revenu national, d'autre part, n'atteint qu'à peine la somme de 350 francs-or par tête d'habitant. Le montant des recettes réalisables par l'Etat ne saurait donc pas dépasser raisonnablement le chiffre de 450 millions de francs-or (10 milliards de leva en chiffres ronds), ce qui montre les possibilités financières bien limitées du pays.

4° Les dix dernières années ont vu un accroissement notable de la population, augmentation dont la cadence ne tarda pas à dépasser celle du développement de la richesse dans le pays. Toutefois, il convient de remarquer que la forte natalité n'est pas la cause principale de cette augmentation de la population bulgare. Son accroissement si rapide est plutôt dû à la forte immigration de réfugiés venant des pays voisins auxquels la Bulgarie a été contrainte

de céder des territoires importants en vertu des traités de 1919.

5° La production du tabac, une des ressources les plus importantes de la balance commerciale, fut très atteinte après la guerre gréco-turque de 1921-1922. Celle-ci terminée, en effet, la production reprit dans ces deux pays avec une telle intensité, que le marché fut bien vite encombré, amenant la faillite pour tous.

6° Un grand nombre de produits manufacturés allemands et autrichiens, fabriqués pendant la période d'inflation, avait pu être importé en Bulgarie. Inondant le marché, ces marchandises à bas prix et de mauvaise qualité achevèrent la balance commerciale déjà sévèrement atteinte. En effet, plus celle-ci est déficitaire, plus son importance dans la balance des comptes grandit.

Pays pauvre, donc, que la Bulgarie. On comprend alors que la balance du commerce ait pu conserver sa place de premier rang qu'elle occupe toujours dans les pays neufs ou pauvres. Ce sont ses déficits qui rendent nécessaire l'appel aux capitaux étrangers et qui tiennent en étroite dépendance les autres éléments de la balance des comptes, éléments d'importance minime.

Toute la politique économique du pays se trouve ainsi dominée par la balance commerciale. Nous pouvons, par conséquent, facilement la résumer en un mot : exporter. Ce mot tend de cette façon à prendre une importance toute particulière : c'est de l'exportation, en effet, que dépend la situation économique de tous le pays ; c'est vers elle que doivent converger tous les efforts. Et, aujourd'hui l'exportation vient de prendre une importance plus grande encore : ce n'est que grâce à elle qu'on espère augmenter les réserves de devises de la Banque nationale, réserves nécessaires

à la stabilité du lev qui menace de compromettre l'équilibre acquis au prix de tant de sacrifices pour le pays.

Ayant ainsi situé la balance commerciale à la base de tout le système économique bulgare, il convient de l'examiner elle-même. En effet, puisqu'elle représente un élément si important, que fait-on pour arriver à la maintenir en équilibre et peut-on réellement arriver à la voir constamment favorable ? Produits d'exportation, commerce extérieur, politique douanière, voilà les trois points que nous aurons à examiner.

Dès avant le début de notre siècle, l'économie bulgare était entrée dans une phase qui laissait prévoir un brillant essor. Les dépenses de « premier établissement » comme l'on dit en langue industrielle étaient depuis longtemps amorcées et le pays n'attendait plus que les fruits que ne tardent pas à donner des efforts généreusement prodigués. La guerre vint rapidement mettre un terme à ces espérances. Cependant, à notre avis, erroné de prétendre que la guerre avait obligé le pays à revenir sur ses premiers pas et à recommencer une période de lancement et de « premier établissement ». Elle a pu, au contraire, stimuler suffisamment l'activité économique pour que celle-ci reprenne, aussitôt les hostilités terminées, un net développement. Grevée de nouvelles charges, aussi lourdes qu'injustes, la Bulgarie avait bien compris que le seul salut résidait dans le commerce extérieur. C'est dans ce but qu'une réglementation intervint afin d'exonérer de tous droits et taxes l'importation de machines et outils qui font bénéficier la production nationale. Des primes à l'exportation et des tarifs spéciaux ne se firent pas attendre. Cependant, le commerce bulgare continuait à piétiner sur place.

Deux raisons principales peuvent expliquer cette fai-

blesse particulière à la balance de commerce bulgare :

- 1° Les produits d'exportation sont très peu nombreux, et
- 2° On n'exporte que des produits agricoles. Il s'ensuit que la balance commerciale présente des variations saisonnières particulièrement accentuées. Toutefois, le gouvernement se préoccupa, de 1926 à 1929, de créer des industries nationales permettant au pays d'exporter au moins des produits semi-ouvrés. Voici les statistiques portant sur les principaux articles du commerce d'exportation :

Années	Blé		Seigle		Tabac	
	Tonnes	Milliers	Tonnes	Milliers	Tonnes	Milliers
		de leva		de leva		de leva
1920	13.995	99.756	420	1.789	17.596	801.039
1921	66.309	484.792	8.482	49.167	20.155	568.615
1922	104.897	855.837	10.364	72.614	29.025	1.168.870
1923	79.757	530.402	8.616	53.917	17.150	1.064.766
1924	12.098	92.844	1.400	9.221	21.841	2.714.721
1925	35.179	283.324	840	4.635	33.710	2.946.976
1926	36.078	297.039	12.827	67.839	27.700	1.914.169
1927	39.890	313.733	19.843	119.843	26.812	2.117.095
1928	20.800	159.632	24.380	142.533	22.905	2.111.732
1929	3.073	21.234	3.774	22.674	18.878	2.672.462

	Œufs		Orge		Maïs	
1920	161	4.445	10.143	42.708	106.298	336.037
1921	2.686	109.812	17.294	71.988	55.764	164.781
1922	5.829	483.396	28.966	172.364	56.271	327.080
1923	4.022	291.415	14.126	63.956	106.254	503.283
1924	9.437	553.259	12.534	79.994	209.202	1.110.051
1925	11.021	574.367	20.411	106.885	115.651	648.523
1926	11.873	712.544	24.280	107.103	100.611	414.149
1927	12.443	730.282	77.938	474.279	129.030	565.950
1928	10.595	637.745	37.647	209.138	47.721	285.994
1929	12.534	786.287	17.011	89.136	77.057	398.440

Au nombre de six, ces produits constituent 70 % environ de la valeur totale des exportations bulgares. Or, les prix des produits agricoles ont baissé de plus de 60% au bout de deux années. Nous nous sommes donc trouvés en face d'une diminution de la valeur totale des exportations sans

que ces dernières soient, en fait, moindres. Ainsi, prenons comme exemple l'exportation de *tabac* qui, en valeur, constituait, en 1928, 40 % des exportations. Voici les quantités produites et exportées depuis 1911 :

Années	Production (quintaux)	Exportation (quintaux)	Exportation (milliers de leva)	Valeur totale des exportations (milliers de leva)	%
1911	106.470	221.839	1.843	184.663	0,99
1920	293.041	835.403	835.165	1.642.998	50,00
1923	539.557	171.497	1.064.788	3.537.134	30,10
1927	216.951	259.397	2.100.607	6.227.145	31,70
1930	269.496	224.527	2.654.238	6.191.114	42,88
1931	246.496	245.870	2.579.730	5.934.174	43,47

Les chiffres pour les deux dernières années n'étant pas encore publiés officiellement, cette statistique ne montre qu'imparfaitement la diminution de la valeur des exportations. Cependant, on voit leur valeur totale descendre de 6 milliards 230 millions à 5 milliards 930 millions, c'est-à-dire de 300 millions en deux années. Ce ne fut que le commencement, car la valeur totale des exportations en 1933 (chiffres officieux) atteint à peine 2.789 millions. Toutefois, malgré la situation accablante de l'agriculture bulgare, le groupe des matières premières et produits semi-ouvrés conserve une position intéressante dépassant 50 % de la valeur totale des exportations. La grande question pour le commerce extérieur bulgare devient donc la tarification et la transformation des articles d'exportation. Entrevu dès avant la guerre, ce problème a pu déterminer quelques changements. Ainsi, la superficieensemencée de plantes oléagineuses ou industrielles a passé de 37,0 mille hectares en 1912 à 167, 9 mille en 1931, tandis que, pour la même période, celle des céréales est demeurée sensiblement la même. Aujourd'hui, cependant, on en est arrivé, à notre avis, à un stade de développement de l'économie interna-

tionale où il est préférable de ne pas chercher à augmenter ses exportations. Le protectionnisme à outrance, la mystique de l'autarchie, ont porté le coup de grâce au libre échange mondial. Sans être partisans de ce système, nous croyons que le proche avenir est aux balances commerciales stabilisées contractuellement. Ainsi, chaque pays pourrait doser les importations selon ses nécessités de même que diminuer les exportations quitte à équilibrer le passif. Réduits de cette façon à un équilibre permettant de songer à la restauration, ces pays seront, avec le temps, automatiquement amenés à élargir l'horizon s'ils ne veulent pas rester condamnés à la stagnation économique.

Nous avons vu que la Bulgarie, du fait qu'elle ne possède qu'un petit nombre de produits d'échange international, se voit acculée à des expédients économiques. Mais sa balance commerciale s'est-elle toujours présentée de cette manière? N'y a-t-il pas eu des moments où celle-ci a été favorable? Ceci nous amène à l'examen de la balance du commerce pendant les années précédant la crise.

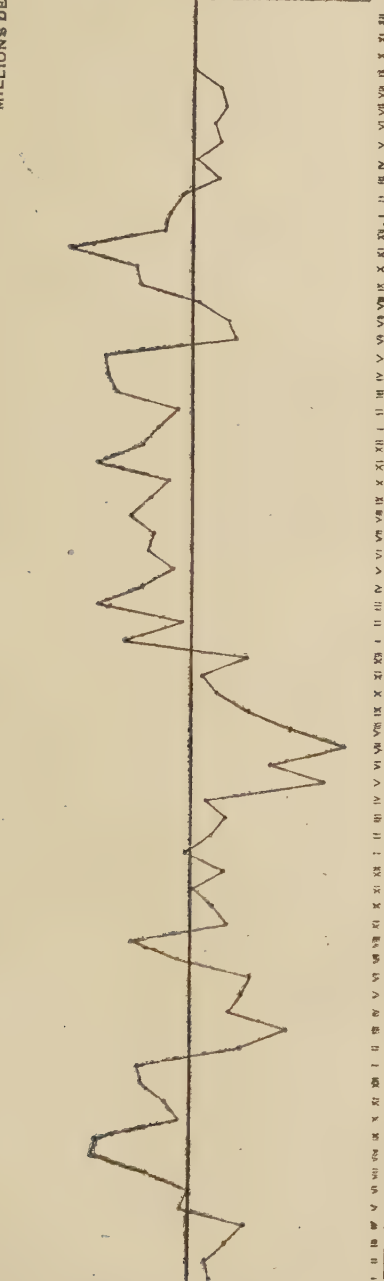
La balance du commerce bulgare a revêtu, à partir de 1923, l'aspect suivant:

Années	Importations	Exportations	Balance Déficit —	(En milliers de leva) Excédent +
1923	5.153.536	4.343.135	810.401	
1924	5.678.324	5.876.227		197.903
1925	7.843.016	6.242.246	1.591.771	
1926	5.630.982	5.617.601	13.381	
1927	6.197.210	6.627.115		429.935
1928	7.108.747	6.231.247	877.500	
1929	8.324.633	6.397.061	1.927.572	
1930	4.589.725	6.191.140		1.601.415
1931	4.660.063	5.934.174		1.274.111
1932	3.470.641	3.382.845	87.796	

MILLIONS DE LEVA

500
450
400
350
300
250
200
150
100
50
0

MILLIONS DE LEVA
500
450
400
350
300
250
200
150
100
50
0



BALANCE COMMERCIALE DE LA BULGARIE

Les chiffres suivants montrent la valeur totale du commerce extérieur bulgare :

<i>(en milliers de leva)</i>					
1923	1925	1927	1930	1931	1932
9.496.671	14.076.262	12.824.355	10.780.865	10.594.237	6.853.486

qui, on le voit, a varié régulièrement depuis 1925 dans le sens de la baisse. Ce sont surtout les restrictions au commerce international, qu'elles aient revêtu la forme de prohibitions ou de contingents et licences, qui, en prenant, principalement pendant ces dernières années, une envergure exceptionnelle, ont constitué une barrière presque infranchissable aux échanges internationaux qu'ils menacent de paralyser entièrement. Elles sont susceptibles de fausser complètement le fonctionnement des traités de commerce en diminuant la valeur pratique des avantages stipulés en faveur des marchandises que visent les restrictions. Ces réserves faites, nous sommes néanmoins obligés de constater la forte diminution du commerce extérieur bulgare. Chose curieuse, cette diminution commence à partir de 1925. A un seul moment, en 1929, on a pu atteindre le chiffre du point de départ. Il est, au surplus, à remarquer que pendant ces deux années les importations ont sensiblement dépassé les exportations.

De ces deux constatations nous pouvons conclure que ce sont, avant tout, les importations de l'Occident qui ont déséquilibré la balance commerciale bulgare. Ici nous devons faire intervenir avec toute la force l'expression qu'a employée un écrivain économiste. « Les deux Europes », différentes de structure et de mentalité pourraient si bien se compléter. D'un côté pays producteurs d'articles ouvrés, de l'autre les agriculteurs. Qu'on se souvienne seulement

de la situation de la Russie avant la guerre. Vaste plaine cultivée, elle ne fabriquait qu'un strict minimum de produits nécessaires en grande partie à la défense nationale plutôt qu'aux populations agricoles. Ce pays constituait le complément, la contrebalance nécessaire à l'Occident industriel et ouvrier. Cela a changé de nos jours. Les pays occidentaux ne se préoccupent de l'Europe centrale et du Proche-Orient que lorsqu'ils se sentent menacés eux-mêmes. Les préoccupations politiques l'emportent et nous devenons les spectateurs impuissants de luttes sourdes en vue d'obtenir des « zones d'influence » dans tel pays ou tel autre. Pourtant, après la disparition de la double monarchie les frontières des deux Europes sont devenues bien plus tranchées. Malheureusement, on n'a jamais pu comprendre, en France, les nécessités des pays danubiens et balkaniques. Ce n'est guère vers une union de ces pays (genre Petite Entente ou Entente balkanique) qu'il faudrait tendre, mais plutôt vers leur groupement avec les pays industriels de façon à obtenir des unités économiques harmonieuses comme le fut l'ancienne monarchie austro-hongroise. Pour illustrer ce qui vient d'être dit, voici les données statistiques du commerce bulgare par pays :

Importations		(En millions de leva)	Exportations	
Tonnes	Leva		Leva	Tonnes
36.000	1.200	I. Allemagne	1.478	85.000
16.000	411	II. Autriche	775	51.000
3.000	63	III. Grèce	392	42.000
3.000	54	IV. Pologne	339	4.000
11.000	162	V. Belgique	320	7.000
800	146	VI. Suisse	185	4.000
4.000	140	VII. Hollande	171	28.000
6.000	121	VIII. Hongrie	150	10.000
7.000	121	IX. Turquie	137	21.000
1.000	29	X. Egypte	104	8.000
10.000	747	XI. Italie	494	26.000
12.000	579	XII. Angleterre	87	14.000
33.000	525	XIII. Tchécoslovaquie	255	10.000

17.000	432	XIV. France	277	23.000
121.000	325	XV. Roumanie	40	12.000
2.000	117	XVI. Etats-Unis	63	200
13.000	80	XVII. Yougoslavie	16	6.000
700	37	XVIII. Suède	11	3.000
16.000	157	XIX. Autres pays	212	49.000

Ces statistiques, établies pour la période 1927-1932 (moyennes), nous montrent que le commerce bulgare n'a nullement été actif avec les pays agricoles ou à structure analogue, chose d'ailleurs parfaitement logique. Trois groupes d'Etats sont à distinguer. Avec le premier groupe, comprenant l'Angleterre, la France, l'Italie, la Tchécoslovaquie, la Roumanie, les Etats-Unis, la Yougoslavie et la Suède, le commerce bulgare est nettement passif. Avec un autre groupe il est plutôt hésitant. Vient enfin le troisième, comprenant l'Allemagne, l'Autriche, la Pologne, la Grèce, la Suisse, la Hollande, la Hongrie, la Turquie et l'Egypte. Avec ce groupe de pays le commerce bulgare a été particulièrement actif et a réussi à compenser, en partie, les déficits résultant du commerce avec les autres pays. Malheureusement, dès 1932, la situation change au détriment de la Bulgarie. Grâce surtout aux restrictions apportées au commerce international l'aspect de la balance des comptes change entièrement. Ainsi, du troisième groupe se détachent quelques Etats dont le commerce avec la Bulgarie revêtira désormais un caractère nettement défavorable pour ce dernier pays.

Ainsi, pour l'année 1932, nous pouvons distinguer les deux catégories suivantes :

Première catégorie : Etats qui importent en Bulgarie plus qu'ils n'en reçoivent :

	Importations en millions de leva	Exportations en millions de leva	Balance en millions de leva
I. Allemagne....	798	661	137
II. Grèce	27	13	14
III. Hongrie.....	41	24	17
IV. Turquie	68	44	24
V. Italie	507	360	147
VI. Angleterre ...	342	72	270
VII. Tchécoslova- quie	276	98	178
VIII. France.....	216	69	147
IX. Roumanie ...	108	8	100
X. Etats-Unis ..	54	23	31
XI. Yougoslavie .	11	8	3
XII Suède	16	8	8
Totaux .	2.464	1.388	1.067

Deuxième catégorie. — Etats dont le commerce avec la Bulgarie est favorable à ce pays :

XIII. Autriche	187	451	264
XIV. Pologne	88	176	88
XV. Belgique	93	296	203
XVI. Suisse	159	206	47
XVII. Hollande	68	148	80
XVIII. Egypte	12	74	62
Totaux	607	1.351	744

De ces chiffres il ressort que, par rapport aux douze premiers pays le commerce bulgare présente un déficit de 1 milliard et 100 millions en chiffres ronds. Le commerce avec le deuxième groupe ne rapporte, par contre, que 744 millions. Nous avons donc une somme de 332 millions, représentant la différence entre les deux chiffres, somme dont le pays est redevable en devises étrangères et qui est à la charge de la balance des comptes. Mais ces chiffres sont surtout inquiétants parce qu'ils font ressortir que des Etats avec lesquels la Bulgarie entretenait un commerce favorable à sa balance sont maintenant à ranger dans la catégorie des Etats importateurs. On ne saurait donc, vu l'état des choses, méconnaître la gravité des circonstances et des

nécessités exceptionnelles qui ont poussé au développement des mesures restrictives des échanges internationaux.

Tout d'abord, le gouvernement bulgare a obéi à des préoccupations d'ordre financier et monétaire. Les restrictions (qu'on sera amené à exposer plus loin en détail) lui apparurent comme le moyen immédiatement susceptible d'empêcher que la monnaie ne se dépréciât à la suite des répercussions de la crise sur la balance des comptes. Et la balance des comptes, nous l'avons vu, était rendue déficitaire par la balance commerciale qui demeurait passive. En présence de l'arrêt quasi complet du mouvement international des capitaux, on a dû se résoudre à restreindre les importations afin d'améliorer artificiellement la balance commerciale, fût-ce au prix d'un ralentissement sensible de la vie économique. Pour la Bulgarie, pays exportateur de céréales, les mesures restrictives ont surtout consisté à frapper les importations de produits manufacturés. Nous ne tendons nullement, comme déjà dit, à justifier ces mesures; mais il nous a paru utile de préciser les causes qui en ont déterminé l'application; car c'est en s'attaquant à ces causes que l'on pourra le plus efficacement entreprendre la suppression nécessaire de ces graves entraves au commerce.

Une politique active est donc aujourd'hui nécessaire au commerce bulgare si l'on veut sauver le pays de la débâcle monétaire et financière. Il est clair que l'on ne saurait rendre libre le marché bulgare qu'aux pays qui veulent bien acheter les produits nationaux. Ce principe directeur est à la base de tous les arrangements de clearings ou de compensations de toute sorte qu'on cherche à conclure avec les pays présentant un intérêt spécial au point de vue commercial. Le sens de ce principe n'exprime toutefois pas

l'égalité numérique des importations et exportations réciproques. On devra surtout tendre vers l'obtention d'avantages équivalents ce qui nous amène à examiner le moyen par lequel on y arrive le plus correctement, notamment les traités de commerce. Comme nous l'avons déjà noté, le plus grand avantage des conventions commerciales réside dans l'instauration d'une réglementation de longue durée des relations économiques entre deux Etats. Quelle est et quelle doit être, dans ces circonstances, la politique douanière bulgare ? Nous ne pouvons pas, ici, exposer les divers tarifs pratiqués ni les différentes manières dont les Etats réglementent leur commerce extérieur. Point de place, donc, aux tarifs autonomes, traités de commerce et clauses de la nation la plus favorisée. Il s'agira seulement de dégager les traits caractéristiques de la politique douanière bulgare ainsi que d'envisager les solutions qui, demain, pourront s'avérer les meilleures.

Pour comprendre les solutions bulgares en matières de tarifs il faudrait surtout avoir présente la nouvelle organisation de l'Europe par les traités de 1919. Le morcellement de l'ancienne Autriche-Hongrie en Etats indépendants ainsi que la séparation de la Russie des Etats baltes changèrent radicalement la situation commerciale de la Bulgarie. Les nouveaux Etats ne s'en firent pas faute de pratiquer une politique commerciale active en imitant les Etats-Unis, modèle d'état protectionniste. La clause de la nation la plus favorisée tomba en disgrâce, non sans que les Etats libre-échangistes s'y fussent vus contraints par la Russie soviétique (qui pratique le monopole du commerce) d'un côté et par les Etats-Unis de l'autre. Les dernières restrictions (ordonnances de devises, clearings, contingentements, etc.), amenèrent même les Etats partisans d'une politique

de conventions commerciales à ne conclure que des arrangements temporaires. Tout ceci présente un intérêt majeur pour la Bulgarie qui s'apprête à conclure des traités avec ses meilleurs clients, chose qui n'a pu être faite jusqu'à présent.

Il est notoire que la principauté de Bulgarie, créée par le traité de Berlin (1879), ne possédait pas la pleine personnalité internationale. Le Congrès l'obligea à observer les conventions commerciales conclues par l'Empire ottoman, de même qu'à souscrire l'engagement de concéder, le cas échéant, la clause de la nation la plus favorisée après l'expiration desdits traités. Ces conventions expirèrent en 1891. Deux années après leur expiration la Bulgarie put conclure avec l'Angleterre un arrangement provisoire qui lui rendait la pleine liberté contractuelle. Dès 1895 et en 1897 et 1905 la Bulgarie conclut des traités commerciaux sur la base de la concession réciproque de la clause de la nation la plus favorisée. Toutefois, le jeune Etat connaît déjà le régime préférentiel qui est convenu avec la Roumélie orientale d'abord, puis, après l'annexion de cette dernière, avec la Turquie et la Serbie. L'article 150 du traité de Neuilly de 1919 enfin oblige inconditionnellement et unilatéralement la Bulgarie à concéder la clause de la nation la plus favorisée à toutes les nations alliées et associées pour une période de cinq ans. Cette période écoulée, en 1925, la Bulgarie hésita à entreprendre la conclusion de conventions régulières de commerce. Le seul traité conclu l'a été avec la Turquie. Avec tous les autres pays le commerce se trouvait réglementé par le moyen de notes et arrangements provisoires.

Le trait distinctif du régime douanier bulgare d'après-guerre, c'est l'application, sans exception, à tous les pays, du tarif autonome dont le coefficient (concernant l'acquit-

tement des droits en leva-papier) est fixé par le ministre des Finances. Ce coefficient ne peut toutefois dépasser le chiffre 27. Grâce à ce régime, la Bulgarie se distingue radicalement des autres pays européens, généralement orientés vers la politique conventionnelle. Il est hors de doute que le régime des traités soit, en définitive, plus favorable à l'économie d'un pays donné. Cependant le système bulgare a surtout eu l'avantage de laisser pleine liberté au gouvernement d'accorder le tarif le plus opportun sans obligation aucune. Autorisé par une simple loi « de cadenas », le gouvernement était libre de prendre les mesures que bon lui semblait. C'est grâce à ce régime que l'on put prendre à temps les mesures empêchant les importations d'augmenter outre mesure après la conclusion de l'emprunt de stabilisation. Toutefois ce régime présente de nombreux inconvénients. Il est vraiment étonnant que, en ce qui concerne la Bulgarie plus particulièrement, les autres pays n'aient pas usé de représailles douanières. L'explication de ce fait est à chercher dans le tarif relativement bas de notre pays. Indépendamment de cela, un certain nombre de produits bulgares bénéficiaient déjà d'avantages considérables, ce qui rendait inutile pour les Etats importateurs de chercher à conclure des conventions desquelles ils n'auraient pas pu attendre de semblables avantages. Cette situation, cependant, n'a pas été sans présenter certains inconvénients graves. Ainsi, la régie tchécoslovaque qui achetait régulièrement en Bulgarie du tabac pour des sommes considérables (jusqu'à 250 millions de leva) abandonna le marché bulgare pour aller en Grèce et en Turquie, pays avec lesquels la Tchécoslovaquie avait conclu des conventions commerciales.

La conclusion de traités de commerce devrait donc

figurer aujourd'hui en tête du plan de redressement économique de la Bulgarie. Ce n'est pas à dire, pourtant, qu'on pourra en revenir purement et simplement à la clause de la nation la plus favorisée. Ce sera bien plutôt un régime de réciprocité et de préférence; ce régime de préférence, la Bulgarie devra tendre à l'élargir de façon à le faire englober non seulement les céréales mais encore les plantes oléagineuses et industrielles comme tous les autres produits agricoles.

Ce sont surtout les deux dernières années qui ont fait ressortir la nécessité de pratiquer la politique douanière que nous préconisons. La question est de toute première importance pour l'économie bulgare, car on sait que dans les circonstances présentes l'équilibre de la balance des paiements ne peut être attendu que d'un excédent de la balance commerciale. Sans doute, le jeu du crédit permet encore à l'économie nationale d'ajourner, soit à l'amiable, soit par force majeure, une bonne part de ses règlements extérieurs. On ne peut se flatter de maintenir un tel état de choses qui entraîne des mesures de rétorsion variées — telles que bloquages d'avoirs ou demandes impératives de « clearing » — ou réduit l'exportateur étranger à cesser ses livraisons.

L'année 1933 a amené une certaine activité dans cet ordre d'idées. Le traité de commerce bulgaro-allemand, signé le 24 juin 1932 est entré en vigueur le 27 février 1933. Il comporte des deux côtés la concession de tarifs préférentiels sur de nombreux postes et la perspective de concessions ultérieures pour le moment ajournées. De son côté, la Banque nationale a su mener à bien la conclusion d'accords de clearing avec la France et l'Italie.

L'arrangement avec l'Italie, entré en vigueur le 1^{er} jan-

vier 1933 s'applique exclusivement aux achats de tabacs bulgares à opérer par la régie italienne. Ces achats sont réglés en liras, portées à un compte bloqué en faveur de la B. N. B., qui fournit la contrevaleur en leva. Cette dernière ouvre, de son côté, un compte à l'« Istituto Nazionale per i cambi con l'Estero » pour recevoir les sommes versées par les importateurs de marchandises italiennes contre crédits en compte courant. La contrevaleur de ces sommes est débitée du compte bloqué en liras, au profit de l'« Istituto Nazionale », qui paie les créanciers respectifs, sur ordres reçus de Sofia. Le solde éventuellement dégagé à la fin de chaque mois en faveur de la Banque Nationale est libre pour tous autres règlements commerciaux en Italie. Les devises résultant d'autres transactions avec l'Italie sont libres, et toutes restrictions ultérieures qui viendraient à leur être imposées rendraient caduc l'accord.

L'accord de clearing franco-bulgare est entré en vigueur le 26 janvier 1933. Etabli sur le modèle arrêté par la France en cette matière, il laisse cependant à la disposition de la Banque la proportion exceptionnelle de 30 % du produit des exportations bulgares. Le solde est consacré, à raison de 75 %, au règlement des créances françaises à échoir à partir de la mise en vigueur de l'accord, et, pour le reste, à l'apurement des créances anciennes. Des accords de compensations particuliers demeurent possibles.

D'autre part, une opération d'envergure beaucoup plus vaste est actuellement à l'étude. Elle impliquerait la livraison de tous les stocks de tabacs anciens et la vente d'une partie des récoltes des années prochaines contre l'importation de quantités considérables de matériel de chemin de fer et de fournitures de travaux publics.

En dehors des clearings mentionnés plus haut, un clea-

ring privé a été conclu en juillet 1933 avec la Société Polonaise pour le commerce par compensation, aux termes duquel la Bulgarie peut exporter sur la base de compensations 100 % des fruits, grains, eau-de-vie de prunes, peaux d'agneaux, soies de porc, essence de rose, contre des marchandises polonaises non spécifiquement énumérées, moyennant licences à obtenir de la Banque nationale de Bulgarie.

Le nivellement produit par ces clearings sur le commerce extérieur ressort facilement du tableau suivant détaillant, par pays étrangers, l'évaluation du commerce extérieur bulgare; établi pour les sept premiers mois de 1932 et 1933 :

Pays	(En millions de leva)			
	Importations		Exportations	
	1932	1933	1932	1933
Allemagne	443,3	530,2	323,4	600,3
Italie	370,0	202,9	261,9	107,6
Autriche	117,8	74,1	281,8	179,1
Angleterre	273,0	110,1	49,7	29,9
France	169,7	62,2	47,3	60,2
Belgique	64,7	36,7	226,5	101,0
Suisse	98,0	98,8	117,4	74,7
Tchécoslovaquie	185,5	62,6	60,9	62,6
Hollande	56,6	20,1	70,8	53,5
Pologne	12,6	6,5	125,1	28,5
Etats-Unis	27,3	26,3	7,8	24,1
Egypte	7,2	3,5	49,3	40,9
Roumanie	64,7	47,7	5,2	9,7
Espagne	7,2	1,8	4,0	68,6
Turquie	41,7	18,6	29,5	8,5

Un seul pays, l'Allemagne, a pu ainsi augmenter ses exportations en Bulgarie, en même temps qu'il doublait presque ses importations. Les exportations françaises ont été réduites par le clearing au niveau des importations acceptées par ce pays, c'est-à-dire des deux tiers environ. Le même fait s'est produit avec la Tchécoslovaquie. Les

pays les plus durement atteints sont ceux qui appliquent un minimum de restrictions au commerce extérieur, tels l'Angleterre et les Pays-Bas. Du côté des exportations, à part l'accroissement des exportations vers l'Allemagne, il convient de noter le nouveau marché que la Bulgarie a conquis en Espagne (charbons de bois, œufs, céréales). Le tableau ci-dessus fait en outre ressortir une augmentation du volume de presque toutes les marchandises exportées, exception faite des céréales, œufs, bestiaux et volailles abattues. Il ne faut pas oublier que tous ces articles, sauf les tabacs des nouvelles récoltes, sont abandonnés aux transactions de compensation. De plus, pour les sept premiers mois de l'année, la balance accuse un excédent de 175 millions de leva contre un déficit de 243 millions de leva pour la période correspondante de 1932. Il faut, cependant, attendre la publication des derniers chiffres officiels avant de se prononcer définitivement. En effet, pour les cinq mois suivants la balance peut très bien accuser une tendance défavorable qui changera radicalement la situation que nous venons d'exposer.

L'exposé de la balance commerciale terminé, quels sont les principes théoriques à en dégager? Les théories traditionnelles ont-elles trouvé application? C'est ce que nous tenterons, en concluant, de mettre en lumière.

I. L'explication traditionnelle des réactions des entrées de capitaux sur la balance du commerce a trouvé une vérification éclatante. Ainsi, on considère de coutume que lorsqu'un pays exporte des capitaux, il exporte en même temps des marchandises, que lorsque un pays importe des capitaux, il importe en même temps et par là-même des marchandises. Le changement de la balance commerciale bulgare après la conclusion des deux emprunts s'est, nous

l'avons vu, effectué dans le sens sus-indiqué. De 5 milliards et demi en 1926, les importations atteignent, l'emprunt des réfugiés conclu, 6 milliards 200 millions en 1927 pour monter à 7 milliards 100 millions en 1928 et à 8 millions en 1929 avec les entrées de capitaux étrangers provoqués par l'emprunt de stabilisation de 1928. Ce mouvement est d'ailleurs enrayé assez vite sous l'influence de la crise du commerce international qui commence déjà à se dessiner à ce moment. Cette situation d'excédent des importations a caractérisé, d'ailleurs, tous les grands pays occidentaux bien que pour d'autres raisons. Une balance du commerce déficitaire peut être le signe d'une situation favorable. Ainsi, pendant la période de 1850 à 1873, nous avons un excédent régulier d'importations aux Etats-Unis qui coïncide avec les prêts extérieurs qui leur sont faits par l'Europe.

II. Puis, brusquement, en 1930, nous constatons un revirement complet de la balance commerciale du pays, qui, de déficitaire, accusera désormais un net excédent de l'ordre de plus d'un milliard de leva. Ce brusque changement dans la situation commerciale dépend d'un changement des autres éléments de la balance des comptes, notamment des intérêts à payer pour les emprunts, pour les frets maritimes et pour les capitaux investis dans le pays par l'étranger. En d'autres termes, ce sont les éléments invisibles de la balance des comptes qui ont pris une telle extension que, pour pouvoir effectuer les paiements qu'ils comportent, la Bulgarie, ne pouvant pas envoyer indéfiniment de l'or à l'étranger, est obligée de les payer en augmentant elle-même les services qu'elle rend à l'étranger, et le seul moyen par lequel elle puisse le faire à ce moment c'est

l'exportation de marchandises. C'est donc seulement en exportant plus de marchandises que la Bulgarie aura pu arriver à se procurer un solde net de devises étrangères destinées à faire les paiements de services et plus particulièrement les intérêts des emprunts extérieurs. En effet, la Bulgarie ne dispose pas de capitaux supplémentaires qu'elle puisse prêter à l'étranger; toute l'épargne qui se fait dans le pays est utilisée pour son développement intérieur. Son activité vis-à-vis du dehors se résume dans la production et l'exportation de marchandises.

III. La mauvaise récolte de 1929 a déclenché au point de départ ce mouvement qui devait singulièrement activer le commerce extérieur bulgare. De cette façon nous pouvons vérifier la théorie qui veut que les exportations marchent de pair avec les importations; presque automatiquement une sorte d'ajustement se produit entre les marchandises qu'on vend et celles que l'on achète.

De quelque façon que ce soit, par le mécanisme d'un emprunt ou par celui du crédit au commerce, il y a finalement une augmentation de crédit dans le pays bénéficiaire et, par conséquent, un plus large mouvement d'affaires à la tendance de provoquer une plus grande expédition de marchandises, soit à l'exportation, soit à l'importation.

Mais comment ces mouvements se traduisent-ils sur la balance des comptes?

Section II. — Balance des comptes et investissements étrangers.

Nous ne reviendrons pas sur la définition de la balance des comptes telle qu'elle a été formulée dans la première

section. Il conviendrait, toutefois, d'y ajouter les remarques suivantes :

I. En principe, dans une balance des comptes on ne prend en considération que les entrées et les sorties en numéraire. Les prestations en nature ne forment pas un élément de cette balance. Cependant, il arrive des cas où l'on se voit obligé de compenser des prestations en nature comme, par exemple, pour les réparations. Dans ces cas il faut toujours recourir à une fiction qui présentera la prestation en nature comme une vente dont le produit a servi à amortir la dette en question.

II. La balance des comptes contient deux catégories de postes distincts — les postes fondamentaux ou postes de base, et les postes de compensation. En conséquence de cette différenciation nous pouvons parler de deux sortes de balances, la balance fondamentale ou balance de base et la balance de compensation.

Les postes de base indiquent les paiements d'après leurs origines économiques. En les groupant, on constitue ce que nous avons appelé la balance de base qui comprend, de cette manière, les entrées et sorties des moyens de paiement internationaux classés d'après leurs sources.

Les postes de compensation, d'un autre côté, montrent les modifications des stocks de moyens de paiement internationaux (devises étrangères, or, billets de banque), en conséquence des prestations effectuées au titre de la balance de base pendant la période de cette balance.

III. On a une tendance à spécialiser la balance des comptes en différents grands compartiments (compartiment des capitaux, compartiment des marchandises, des intérêts des capitaux, des services) qui se compenseraient l'un l'autre. Cette tendance est absolument erronée. Les

entrées et les sorties ne se compensent en principe jamais. Les postes passifs et négatifs, si étrange que cela puisse paraître, de la balance de base ne peuvent pas se compenser entre eux. Il en résulte simplement un solde qui est exactement identique à celui de la balance de compensation. Ici on voit toute l'utilité de cette dernière. Grâce à elle la balance des comptes va constamment se trouver en équilibre au point de vue comptable si l'on peut s'exprimer ainsi. C'est de cette façon qu'on a pu parler de l'équilibre automatique de la balance. Si on parle donc de balance passive ou active, c'est uniquement la balance de base qu'on comprend. Groupant les moyens de paiement internationaux d'après leurs origines, celle-ci fait ressortir un solde actif ou passif, selon que l'ensemble de ses éléments a été dans ce sens ou dans l'autre. Mais le déficit ou l'excédent qu'elle accuse, sera, dans un cas comme dans l'autre, compensé par le solde de la balance compensatoire. Au point de vue économique, cependant, il n'est guère intéressant de constater l'existence de cet équilibre comptable. Ce qui est important ce n'est pas *qu'il y a* équilibre, mais *comment* cet équilibre a-t-il été réalisé.

A la suite de ces explications, nous présenterons le tableau d'une balance des comptes que voici :

I. *Postes de base* (Les paiements effectués pendant la période de balance furent provoqués par) :

- A. *Commerce extérieur* (y compris l'achat et la vente d'or);
- B. *Services*;
- C. *Investissements de capitaux particuliers*;
- D. *Autres paiements*;
- E. *Transactions gouvernementales*.

II. *Eléments compensatoires* (En conséquence de ces paiements il est résulté un :

A. *Changement dans le stock des devises étrangères dans le pays aussi bien qu'une modification du montant de devises bulgares à l'étranger.*

B. *Modification du stock d'or dans le pays.*

C. *Modification de la circulation de billets de banque étrangers dans le pays aussi bien que de celle des billets bulgares à l'étranger.*

D. *Variation des avoirs des nationaux à l'étranger et des avoirs étrangers auprès des banques bulgares.*

Cette classification des éléments d'une balance des comptes n'est pas limitative. Il est même aisé de modifier la dénomination des postes à condition d'éviter les doubles emplois.

Appliquée à la Bulgarie, cette formule donne les tableaux suivants :

I. *Balance des comptes bulgare de 1924 à 1931. Entrées annuelles.*

(En millions de leva).

I. <i>Postes fondamentaux</i>	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
I. Commerce extérieur								
a) Marchandises ...	5.986	6.640	5.393	6.651	6.258	5.464	6.088	5.229
b) Or	»	»	»	»	»	»	»	»
II. Services	369	440	434	483	538	555	439	376
III. Placements des capitaux étrangers	140	54	125	117	159	246	76	38
IV. Revenus des placements à l'étranger	27	25	70	34	48	29	32	15
V. Revenus pour compte privé, provenant d'autres sources	151	132	134	165	287	204	184	132
VI. Recettes du gouvernement (emprunts, etc.)	133	227	212	1.112	3.007	984	1.117	591

VII. Augmentation des crédits à court terme	70	310	100	160	250	480	»	»
VIII. Augmentation des crédits à long terme	»	5	»	7	185	33	53	114
II. Postes compensatoires.								
IX. Diminution du stock de devises de la B. N. B. et avoirs étrangers vendus par elle	135	574	731	»	»	1.667	415	573
Total de l'actif ...	7.011	8.307	7.199	8.729	10.732	9.662	8.404	7.068

II. Balance des comptes bulgare de 1924 à 1931. Sorties annuelles.

(En millions de leva).

I. Postes fondamentaux	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
I. Importations								
a) Marchandises	5.600	6.800	5.586	714	6.494	7.238	4.880	4.530
b) Or	8	8	22	30	15	22	22	19
II. Services.....	212	261	262	300	336	380	320	230
III. Placements à l'étranger.....	»	»	»	»	»	»	68	»
IV. Intérêts et autres paiements au titre des placements étrangers en Bulgarie	255	265	261	333	352	378	471	310
V. Autres dépenses pour compte privé ..	237	217	208	206	223	303	274	246
VI. Dépenses de l'Etat	594	756	810	1.440	907	1.341	1.269	1.233
VII. Remboursements de crédits à court terme	100	»	50	»	»	»	1.100	500
VIII. Remboursements de crédits à long terme	5	»	»	»	»	»	»	»
II. Postes compensatoires.								
IX. Augmentation du stock des devises et crédits en devises étrangères reçus par la B. N. B.....	»	»	»	706	2.405	»	»	»
Total du passif.....	7.011	8.307	7.199	8.729	10.732	9.662	8.404	7.068

III. Balance des comptes bulgares, soldes annuels (en millions de leva).

I. Postes fondamentaux.

I. Commerce extérieur.

a) Marchandises +386 —160 —193 +937 —236 —1774 +1208 +699

b) Or — 8 — 8 — 22 — 30 — 15 — 22 — 22 — 19

II. Services..... +157 +179 +172 +183 +202 + 175 + 119 +146

III. Placement de capitaux étrangers..... +140 + 54 +125 +117 +159 + 246 + 8 + 38

IV. Intérêts et autres paiements au titre des placements étrangers en Bulgarie —228 —240 —191 —299 —304 — 349 — 439 —295

V. Autres dépenses pour compte privé ... — 86 — 85 — 74 — 41 + 64 — 99 — 90 —114

VI. Dépenses de l'Etat —461 —629 —598 —328 +2100 — 357 — 152 —642

VII. Variations dans les crédits à court terme — 30 +310 + 50 +160 +250 + 480 —1100 —500

VIII. Variations dans les crédits à long terme — 5 + 5 » + 7 +185 + 33 + 53 +114

II. Postes compensatoires.

IX. Variations du stock des devises et crédits en devises étrangères reçus par la B. N. B. . +135 +574 +731 —706 +405 +1667 + 415 +573

+	+	+	+	+	+	+	+
— 0	— 0	— 0	— 0	— 0	— 0	— 0	— 0

IV. La balance des comptes bulgares de 1924 à 1931
(chiffres moyens en millions de leva)

	Entrées	Sorties	Balance	
			+	—
I. Postes fondamentaux.				
I. Commerce extérieur :				
a) Marchandises.....	47.709	46.842	867	»
b) Or.....	»	146	»	146
II. Services.....	3.634	2.301	1.333	»
III. Placements de capitaux	955	68	887	»
IV. Intérêts et autres paiements au titre des placements	280	2.625	»	2.345
V. Autres paiements pour compte privé (émigrants, etc.).....	1.389	1.914	»	525
VI. Dépenses de l'Etat.....	7.283	8.350	»	1.067
VII. Remboursements de crédits à court terme	»	»	»	380
VIII. Augmentation des crédits à long terme	»	»	392	»
			3.649	4.633
II. Postes compensatoires.				
IX. Variations du stock de devises de la B. N. B. et crédits en devises				
	»	»	984	»
			4.633	4.633

Le poste de compensation est unique, étant donné que depuis le 12 décembre 1923 le commerce des devises se trouve concentré à la Banque Nationale qui joue le rôle de seul facteur compensatoire.

Examinons les divers postes de la balance des comptes tels qu'ils ressortent des quatre tableaux ci-dessus. Nous laisserons de côté le commerce extérieur qui a fait l'objet de la première section, et commencerons par examiner le poste n° III, les services.

Le poste « services », tel qu'il a été présenté dans les divers tableaux est l'ensemble de plusieurs éléments groupés de façon à pouvoir occuper une place dans la balance des comptes. Il est composé comme suit :

V. Services (en millions de leva).

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1924-31
I. Entrées.									
1. Commissions	80	100	80	80	100	100	60	60	670
2. Marine marchande	20	20	23	24	20	24	26	30	187
3. Ports	33	33	30	35	33	42	35	35	276
4. Chemins de fer....	25	25	38	31	56	47	37	33	292
5. Location de wagons	1	2	2	2	1	2	3	1	14
6. Postes, télégraphes et téléphones.....	10	10	11	15	13	4	10	12	85
7. Assurances	200	250	250	296	315	326	268	205	2.110
	369	440	434	483	538	555	439	376	3.634
II. Sorties.									
1. Commissions	»	»	»	»	»	»	»	»	»
2. Navigation	15	16	15	14	19	23	23	25	150
3. Ports	»	»	»	»	»	»	»	»	»
4. Chemins de fer....	»	»	»	»	»	»	»	»	»
5. Location de wagons	1	1	1	»	»	1	1	»	5
6. Postes, télégraphes et téléphones.....	4	4	6	1	6	5	2	4	32
7. Assurances	192	240	240	285	311	351	294	201	2.114
	212	261	262	300	336	380	320	230	2.301

1. Les commissionnaires jouent un rôle important dans l'importation des marchandises dans le pays. Cependant, les commissions dépassent rarement 2% de la valeur des marchandises importées (Verreries et textiles : 2%,

métaux : 2,50%, matières chimiques : 5%, etc.). Ces commissions, qui constituent un poste positif de la balance, sont payables tous les six mois. Leur trait positif est surtout dû au fait que le commerce d'exportation bulgare se passe aisément de commissionnaires à l'étranger.

II. Deux tiers environ des exportations bulgares empruntent les voies maritimes. Il en est presque ainsi pour les importations. Le fret des marchandises transportées par la marine marchande bulgare est à considérer comme entrée et trouve donc sa place à l'actif de la balance. Au contraire, le fret des importations est le plus souvent compris dans la facture et constitue, de cette façon, une partie du poste négatif (passif) des importations. Ceci est, toutefois, à corriger en ce sens que bien souvent les importateurs utilisent les navires bulgares, ce qui augmente le montant du poste positif du fret perçu par la marine marchande nationale. Les entrées dues au transport de personnes (touristes étrangers et émigrants bulgares) sont bien minimales. Elles ne dépassent guère un million de leva par an.

III. Quant aux ports, les taxes qu'ils perçoivent sont toujours à inscrire à l'actif de la balance. Il est cependant tenu compte des sommes acquittées par les navires bulgares dans les ports étrangers.

IV. Les entrées dues aux chemins de fer sont à classer en deux catégories : revenus provenant du transport de personnes et revenus provenant du transport de marchandises.

a) Les chiffres publiés se rapportent au transit aussi bien qu'à ce que l'on a coutume d'appeler le trafic international direct : ils comprennent non seulement le prix du transport des étrangers traversant en transit le pays, mais encore le solde de la valeur des billets achetés à l'étranger à

destination de stations bulgares. Le rapport de ces deux éléments est le suivant :

Années	Transit en millions de personnes- kilomètres	Trafic international direct en millions de kilomètres personnes	Entrées nettes de l'ensemble en millions de leva
1924	2,1	4,3	14
1925	2,2	4,5	15
1926	2,0	2,8	26
1927	5,0	3,1	18
1928	6,2	3,5	42
1929	5,1	3,6	22
1930	4,4	3,0	17
1931	»	»	15

Nous voyons que, prédominant jusqu'en 1926, le trafic international direct a baissé au profit du transit des voyageurs.

b) Il est plus difficile de déterminer les entrées dues au transport de marchandises, étant donné que la Direction générale des chemins de fer n'indique que la somme totale des sommes perçues. Le transit de marchandises est, de son côté, tellement faible, que nous n'avons pas cru devoir le prendre en considération (5.000 tonnes ou 1 millième du trafic). Il s'agit plutôt de déterminer les taxes perçues pour l'importation de marchandises sur les chemins de fer du pays, payées par l'importateur étranger. Ces soldes en faveur de la Bulgarie peuvent se chiffrer comme suit (estimations de la B. N. B.) :

Année	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	Total
Millions de leva	11	10	12	13	14	25	20	18	123

Ce poste subsidiaire est introduit dans la balance pour compenser les frais de transport des marchandises achetées directement aux fabriques et qui figurent au passif sous N° I « Importations ».

V. Quant à la subdivision « Location de wagons », on y

fait entrer les sommes versées pour l'utilisation de wagons bulgares à l'étranger et vice versa.

VI. Données officielles des Postes, Télégraphes et Téléphones. Chiffres exprimant les taxes perçues pour les télégrammes et colis postaux internationaux.

VII. Les sommes provenant des assurances constituent le noyau du poste « Services ». Le tableau suivant en donne l'idée exacte :

Années	Payé par l'Etranger en Bulgarie			Payé par la Bulgarie à l'Etranger		
	Primes	Assurances remboursées	Total des 2 postes	Primes	Assurances payées	Total des 2 postes
1924	»	»	200	»	»	192
1925	»	»	250	»	»	240
1926	»	»	250	»	»	240
1927	241	55	296	72	213	285
1928	255	60	315	98	213	311
1929	265	61	326	118	233	351
1930	204	64	268	114	180	294
1931	85	120	205	112	89	201

Les chiffres sont nets, c'est-à-dire moins les commissions des assureurs. La répartition par années n'en est pas très exacte, toutefois, étant donné que les assurances-vie sont seules payables immédiatement, les autres (25% à 40%) n'étant remboursées qu'avec un retard pouvant atteindre une année.

Le poste « Placement de capitaux » est unique. C'est-à-dire qu'il n'est composé que des chiffres représentant la somme annuelle des titres émis en Bulgarie avec l'aide des capitaux étrangers. Des sorties ne sont pas à envisager à ce titre, étant donné que la Bulgarie est un pays pauvre en capitaux. Nous avons cependant indiqué, pour 1930, la somme de 68 millions de leva. Elle représente la participation de la Banque Nationale à la Banque des Règlements internationaux.

Les intérêts et autres paiements au titre des placements étrangers en Bulgarie constituent un poste de grande importance. Le rôle le plus important y est occupé par les intérêts des comptes débiteurs et créditeurs de la B. N. B., des banques privées et des entreprises manufacturières. Bien entendu, nous ne prenons en considération que les intérêts non capitalisés transférés à l'étranger. Les intérêts capitalisés ressortissent à d'autres endroits (Groupes VII, VIII et IX, touchant aux mouvements des capitaux et crédits). Sont à distinguer au point de vue technique : les intérêts des comptes en banque, les intérêts des obligations, les dividendes des actions. Toutes les entrées de revenus de l'étranger au titre de ce poste sont compris dans les revenus des compagnies d'assurances qui possèdent le plus grand stock de valeurs mobilières étrangères en portefeuille.

(En millions de leva)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	Total
<i>Payé en Bulgarie.</i>									
1. Intérêts sur comptes courants.									
a) B. N. B.	17	15	28	18	33	16	20	7	154
b) Banques privées ..	»	»	32	6	4	»	»	1	43
c) Cies d'assurances.									
2. Intérêts des obligations.....	10	10	10	10	11	13	12	7	83
3. Dividendes.....									
Total.....	27	25	70	34	48	29	32	15	280

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	Total
--	------	------	------	------	------	------	------	-------

Payé à l'étranger.

1. Intérêts sur comptes courants.									
a) B. N. B.	»	»	20	31	18	5	4	2	80
b) Banques privées ..	»	»	6	17	40	55	97	48	263
c) Cies d'assurances .	5	5	5	5	4	8	10	10	52
2. Intérêts d'obligation	»	»	»	»	»	»	»	»	»
3. Dividendes.....	250	260	230	280	290	310	360	250	2.230
Total.....	255	265	261	333	352	378	471	310	2.625

Le service des intérêts des emprunts d'Etat est compris dans le poste « Transactions gouvernementales et dépenses de l'Etat ». Quant aux dividendes, il est bien difficile d'en donner le chiffre exact et on est obligé de s'en remettre aux estimations semi-officielles. La section d'études économiques de la B. N. B. a établi les chiffres de la manière suivante : on a pu estimer aisément la valeur réelle des capitaux étrangers investis en Bulgarie qui s'est chiffrée à :

(En millions de leva)

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
2.600	2.700	2.800	2.900	3.100	3.300	3.400	2.600

L'intérêt servi en Bulgarie étant des plus élevés, on a pu, à la B. N. B. l'estimer à 10% de moyenne pour les huit années. Il y a, cependant, des inexactitudes difficiles à écarter, par exemple, pour l'année 1929, année d'important essor économique où les dividendes ont certainement dû dépasser les chiffres estimés.

Les dépenses et paiements pour compte privé peuvent être subdivisés comme suit :

(En millions de leva)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1924-1931
<i>Entrées.</i>									
1. Emigrants	100	80	110	180	180	150	130	80	910
2. Etudiants	»	»	»	»	»	»	»	»	»
3. Touristes.....	50	50	50	50	50	50	50	50	400
4. Brevets	1	2	2	2	2	3	4	2	18
5. Licences de films		»	»	»	»	»	»	»	»
6. Dons (Croix-Rouge, etc.)	»	»	2	3	55	1	»	»	61
Total	151	132	134	165	307	204	184	132	1.389

Sorties.

1. Emigrants	30	35	30	35	35	35	40	26	266
2. Etudiants	150	125	120	110	110	125	120	105	965
3. Touristes	50	50	50	50	65	130	95	95	585
4. Brevets	»	»	»	»	»	»	»	»	»
5. Licences de films	7	7	8	11	13	13	19	20	98
6. Dons (Croix-Rouge, etc.)	»	»	»	»	»	»	»	»	»
	237	217	208	206	223	303	274	246	1.914

Il faut ajouter que la plupart de ces chiffres sont des estimations bien imprécises, mais on connaît les difficultés qui s'opposent au statisticien cherchant la précision absolue dans ces matières.

I. Les émigrants bulgares à l'étranger, peu nombreux, ont vendu à la Banque Nationale les devises suivantes (en millions de leva) :

1926	1927	1928	1929	1930	1931
56	94	174	147	120	71

A ces sommes il convient d'ajouter le montant de billets et devises vendus à la B. N. B. par les réfugiés bulgares chassés de Grèce, Roumanie et Yougoslavie.

Cependant, à ce titre, les sorties se trouvent être bien plus importantes que les entrées. Quatre éléments différents composent le poste des sorties. Ce sont : a) Les tantièmes des membres des conseils d'administration des sociétés travaillant avec des capitaux étrangers. Un certain nombre d'entre eux ont leur domicile à l'étranger où, par conséquent, ils touchent leurs tantièmes ou jetons de présence. Cette somme a varié, selon les conditions économiques générales, entre 10 et 20 millions de leva.

b) Les envois qu'effectuent chez eux les étrangers travaillant dans le pays. Leur nombre a varié de 1924 à 1931, de 4.000 à 6.000 environ.

c) Les envois des Bulgares chassés de leurs foyers. Quel-

ques milliers de Macédoniens, ayant laissé leurs femmes ou parents en territoire occupé par la Yougoslavie, ont continué à envoyer des sommes sinon importantes, du moins régulières.

d) Les sommes exportées par les groupes d'émigrants quittant le pays. Leur nombre a été de 4.000 par année environ. Le coût du voyage en Amérique n'étant pas inférieur à 20.000 leva par personne, la moyenne pour les huit années est assez importante.

Le tableau général des sorties au titres des émigrants se présente comme suit :

(En millions de leva)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1924-1931
Taritièmes	10	15	10	15	15	15	20	10	110
Envois des étrangers travaillant dans le pays	10	10	10	10	10	10	10	8	78
Envois des Bulgares réfugiés	10	10	10	10	10	10	10	8	78
Total	30	35	30	35	35	35	40	26	266

II. Un grand nombre d'étudiants bulgares s'en vont tous les ans faire leurs études en France, en Allemagne, Suisse, Autriche, Tchécoslovaquie ou Italie. A ce titre, il n'y a pas d'entrées à noter. C'est un poste passif par excellence, évalué à 1 milliard de leva environ pour les huit années en question.

III. D'après les chiffres communiqués par la préfecture de police de Sofia qui centralise tous les services policiers du pays, il y a en Bulgarie de 25 à 30 mille voyageurs étrangers annuellement. En soustrayant de ce chiffre le nombre de 3.000 travailleurs et de 12.000 voyageurs transit, on obtient le chiffre de 15.000 qui traduit le nombre de touristes étrangers séjournant en Bulgarie plus de deux jours. Le séjour moyen étant de 15 jours, et les dépenses moyennes

de 350 leva environ, il entre dans le pays la somme de 45 à 50 millions par an. Les sorties du pays sont bien plus nombreuses. Aussi les compensons-nous dans le poste des variations du stock de devises de la B. N. B.

IV et V. Il n'y a rien de particulier à dire au sujet des sommes versées au titre des brevets d'invention et marques commerciales aussi bien que des licences de reproduction et représentation de films étrangers. Ces sommes sont concentrées au ministère du Commerce et du Travail. Elles concernent surtout les taxes que les commerçants et industriels étrangers sont obligés à verser pour la sauvegarde de leurs droits.

VI. Les dons concernent les devises étrangères vendues à la B. N. B. par la Croix-Rouge bulgare en 1928 à la suite du tremblement de terre en Bulgarie du Sud (Philippopolis-Tchirpan).

Les transactions gouvernementales et dépenses de l'Etat constituent dans la balance des comptes un poste de toute première importance. Elles sont subdivisées comme ci-dessous :

(En millions de leva)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1924-31
<i>Entrées.</i>									
1. Emprunts d'Etat.....	13	8	62	938	2.779	598	825	436	5.659
2. Exécution du Traité de Neuilly	»	4	3	61	113	268	169	60	678
3. Dépenses d'entretien du personnel diplomatique (Légations et Consulats).									
a) Représentants bulgares à l'étranger	20	15	14	13	15	18	18	15	128
b) Représentants étrangers en Bulgarie	100	100	100	100	100	100	100	80	780
4. Autres transactions.....	»	»	33	»	»	»	5	»	38
Total.....	133	127	212	1.112	3.007	984	1.117	591	7.283

Mollof.

8

Sorties.

1. Emprunts d'Etat.....	236	327	302	858	479	809	762	849	4.622
2. Exécution du traité de Neuilly	280	351	426	496	323	426	415	290	3.007
3. Personnel diplomatique (Légations et Consuls) :									
a) Représentants bulgares	65	65	66	60	72	76	64	67	535
b) Représentants étrangers	12	12	12	25	32	29	27	27	176
4. Autres transactions.....	1	1	4	1	1	1	1	»	10
Total.....	594	756	810	1.440	907	1.341	1.269	1.233	8.350

I. La Direction de la Dette Publique a bien voulu nous communiquer les chiffres ci-dessus publiés. Le service de la Dette Publique s'étend à trois catégories d'engagements de l'Etat Bulgare : 1^o Emprunts d'avant-guerre; 2^o Emprunts d'après-guerre, et 3^o Emprunts garantis par l'Etat. Voici le tableau statistique de cette subdivision : (En millions de leva).

(En millions de leva)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1924-31
<i>Entrées.</i>									
a) Emprunts d'avant-guerre....	13	8	15	13	15	20	35	20	139
b) Emprunts d'après-guerre	»	»	47	925	2.764	578	790	416	5.520
c) Emprunts garantis par l'Etat..	»	»	»	»	»	»	»	»	»
Total.....	13	8	62	938	2.779	598	825	436	5.659
<i>Sorties.</i>									
a) Emprunts d'avant-guerre ...	211	311	286	662	260	277	261	360	2.628
b) Emprunts d'après-guerre	»	»	4	183	198	484	470	456	1.795
c) Emprunts garantis par l'Etat.	25	16	12	13	21	48	31	33	199
Total.....	236	327	302	858	479	809	762	849	4.622

a) Les entrées au titre des emprunts de l'Etat bulgare d'avant-guerre sont constituées par des intérêts inscrits au crédit de l'Administration de la Dette publique et des intérêts payés par les banques étrangères à des porteurs d'obligations d'Etat bulgares habitant le pays. Les sorties, par contre, groupent les intérêts et les annuités d'amortissement servis aux porteurs par l'Etat bulgare.

b) Les entrées au titre des emprunts d'après-guerre sont constituées par les deux emprunts : 7% 1926, Emprunt des Réfugiés de Thrace et Macédoine et 7 1/2% 1928, Emprunt de Stabilisation, dont nous avons déjà été amenés à parler.

Le produit net du premier se monte à 1.925 millions en chiffres ronds. Cette somme fut transférée en Bulgarie comme suit :

En	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Millions de leva	47	925	243	304	288	198

773 millions de cette somme ont été utilisés par la Direction de la Dette publique pour des paiements à l'étranger. Ceci illustre mieux que tout la situation obérée du Trésor et de la Banque Nationale. Le solde a été remis entre les mains du Commissaire de la S. D. N., M. R. Charron, qui dirigeait les opérations d'installation des réfugiés. Ce solde de 1.200 millions environ a été vendu au fur et à mesure par le Commissaire à la Banque Nationale de Bulgarie et utilisé pour la défense de la devise bulgare, tandis que les 773 premiers millions servirent à couvrir les dépenses de l'Etat au titre des emprunts d'avant-guerre et des réparations, en exécution du Traité de Neuilly.

Le produit net de l'emprunt de 1928 se chiffre par 3.370 millions, dont entrèrent :

en 1928	1929	1930	1931
2.520	225	409	215 millions de leva.

Au contraire, l'Etat Bulgare a payé les sommes suivantes

au chapitre de l'amortissement et du service des intérêts
des deux emprunts :

	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1926-1931
Emprunt 7 % 1926	4	183	169	169	170	164	859
Emprunt 7,5 % 1928.....	»	»	29	315	330	292	936
Total.....	4	183	198	484	500	456	1.795

c) Cinq emprunts, en plus, ont été garantis par l'Etat. Ce sont : l'emprunt 5% 1896 de la Banque Agricole de Bulgarie, l'emprunt 4,50% 1909 de la B. N. B. l'emprunt 5% 1907 de la Ville de Sofia, l'emprunt 5% 1910 de la même ville et, enfin, l'emprunt 5% 1907 de la Ville de Varna. Les entrées et les sorties au chapitre de ces cinq emprunts sont constituées normalement comme sus-indiqué.

II. L'exécution du Traité de Neuilly n'a entraîné qu'une seule entrée de moyens de paiement étrangers au titre notamment de la liquidation et du dédommagement des biens des Bulgares chassés de Grèce. Les sorties, par contre ont été plus nombreuses :

(En millions de leva)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1924-31
1. Réparations.....	156	180	208	255	134	168	268	166	1.535
2. Frais d'occupation.....	51	77	100	107	107	107	»	»	549
3. Liquidation des biens grecs en Bulgarie	3	5	»	16	20	20	28	29	121
4. Commission des réparations .	25	25	25	37	31	31	31	21	226
5. Oriental-Tobacco Company ..	»	»	28	9	10	9	9	9	74
6. Desclosières	»	»	»	6	6	6	6	6	30
7. Jonction Salonique	»	8	5	5	6	60	60	3	147
8. Réquisitions en Serbie	42	53	53	53	»	»	»	»	203
9. Liquidation (emprunt inté- rieur 6,5 % 1923) des créances de ressortissants alliés contre l'Etat Bulgare	1	3	7	8	9	25	11	10	74
10. Dette au gouvernement ita- lien.....	»	»	»	»	»	»	2	»	2
11. Dette au gouvernement rou- main	»	»	»	»	»	»	»	46	46
Total.....	280	351	426	496	323	426	415	290	3.007

III. Rien de particulier à dire au sujet des représentants Bulgares à l'étranger et des étrangers dans le pays. Nous avons compensé les dépenses des sujets bulgares pour visas et autres taxes versées aux représentants étrangers avec les sommes que ces derniers dépensent dans le pays. De même pour les légations Bulgares à l'étranger.

IV. Sous le titre « Autres transactions gouvernementales » nous avons groupé : 1° pour les entrées, la somme de 30 millions de leva, dommages-intérêts versés par le Gouvernement Grec à la suite de l'invasion de Petritch, ainsi que 3 millions en 1926 et 5 millions en 1930, dépôts de garantie de deux sociétés étrangères qui ne remplirent pas leurs engagements envers l'Etat bulgare; 2° Les sorties sont constituées par les pensions que l'Etat paye à des personnes vivant à l'étranger et les cotisations internationales (B. I. T. Commission du Danube, S. D. N., etc.).

Quant aux postes compensatoires, ils sont constitués, avons-nous dit, dans notre cas, par les modifications dans le stock des devises et avoirs étrangers de la B. N. B. Ces derniers se traduisent par les chiffres ci-dessous :

Solde au 31 décembre	Stock de devises (en millions de leva)	Diminution ou Augmentation
1923	995	—
1924	878	— 117
1925	283	— 595
1926	378	— 661
1927	351	+ 729
1928	2.786	+ 2.435
1929	1.158	— 1.628
1930	793	— 365
1931	258	— 535

De ce tableau il ressort qu'au cours de la période 1924-

1931, le stock de devises-or nécessaires à la couverture s'est amoindri de la somme de 984 millions de leva.

Voilà les éléments essentiels de la balance des comptes bulgare au cours des années 1924-1931. Les postes créditeurs principaux ont été les services et les investissements étrangers soit à court, soit à long terme. La balance commerciale, au contraire, pour active qu'elle était jusqu'à 1931, a montré ces dernières années un déficit net assez important. C'est la cause pour laquelle nous avons évité de la placer parmi les éléments créditeurs stables.

Ainsi, si l'on compare le poste « Commerce extérieur » de la balance des comptes à la balance commerciale elle-même, on est amené à faire les constatations suivantes : pendant la période 1924-1931 le premier fait ressortir un solde actif de 867 millions de leva (Importations = 46.842.000.000; exportations = 47.709.000.000. Au contraire, la balance commerciale fait ressortir (chiffres communiqués par la Direction générale de la Statistique) des importations pour 50 milliards et 24 millions de leva contre 49.116.000.000 d'exportations. Etant donné que pour établir la balance des comptes nous nous sommes servis des communications de la B. N. B., une différence des estimations entre celle-ci et la Direction de la Statistique a pu fort bien avoir eu lieu, la première s'en tenant surtout à la diminution de ses stocks de devises et s'inquiétant principalement de la balance des paiements, la deuxième faisant ressortir des engagements commerciaux à liquidation différée n'ayant pas encore déterminé des dépenses pour le pays. De toute façon, on peut affirmer que la balance de commerce bulgare s'est soldée pour la période ci-dessus déterminée, par un déficit couvert par l'importation de capitaux étrangers se montant à 1 milliard de leva environ. Il est de coutume

de rapprocher et de mettre en regard les uns les autres, les divers éléments de la balance des comptes. Cette manière de comparer est, à notre avis, complètement erronée. En réalité, la masse des créances et des dettes vient se fondre sur le marché des changes, et ce n'est qu'après coup que l'on peut faire des rapprochements comme ceux que l'on est habitué d'entendre.

Les seules entrées sur lesquelles il soit possible de baser une balance des comptes stable, sont ces paiements de l'extérieur à l'intérieur d'un pays, qui représentent la contre-valeur des biens matériels, de services aussi bien de capitaux que de personnes, vendus à l'étranger. Nous pouvons les nommer entrées « ordinaires » en opposition avec les autres, « extraordinaires » celles-là, parce que ne représentant que des capitaux étrangers prêtés momentanément et, par là-même essentiellement instables. La somme totale des entrées ordinaires pendant la période 1924-1931 (obtenue par l'addition des postes « Exportation », « Services » « Intérêts et autres revenus provenant des placements » et « Autres paiements pour compte privé ») se chiffre à 53 milliards en chiffres ronds. Si on lui oppose la somme des sorties, nous constaterons un déficit de la grandeur de 800 millions. Est-ce un symptôme de faiblesse inhérent à la balance des comptes de ce pays à économie en quelque sorte rudimentaire ? On ne saurait le prétendre sans s'exposer à des objections graves.

La difficulté de maintenir l'équilibre de la balance des comptes provient d'une cause bien différente. Sans prétendre que dans le cas contraire elle serait guérie de cette instabilité que nous venons de voir, on peut affirmer que le déficit a pour cause presque unique le paiement d'une énorme dette d'Etat dont le service demande annuellement une

somme de plus d'un milliard de moyens de paiement étrangers. Pour pouvoir s'acquitter tant bien que mal de ses dettes injustement valorisées (les dettes d'avant-guerre) et des réparations dont le principe, aussi juste et équitable qu'il fût, n'en cause pas moins de graves troubles économiques par suite des transferts impossibles, la Bulgarie dut assumer de nouveaux engagements vis-à-vis de l'extérieur. Pendant la période 1924-1931 il a été payé 4 milliards 622 millions de leva pour les intérêts et l'amortissement des emprunts d'Etat et 3 milliards et demi en exécution du Traité de Neuilly, 8 milliards environ, au total. Or, cette somme a été presque entièrement payée au moyen des deux emprunts de 1926 et 1928 (6 milliards environ ont été prélevés sur le produit de ces emprunts en les consommant pour la totalité).

Défini de cette manière, le problème de la balance des comptes bulgare se trouve donc être un problème de transferts avant tout. Mais problème de transferts signifie problème de commerce extérieur, car c'est bien en définitive le commerce extérieur, c'est-à-dire l'exportation qui fournit régulièrement les moyens de paiement extérieurs. Etant encore obligée pour une très longue période d'assurer le service d'emprunts qu'elle fut obligée de contracter à la suite de circonstances déterminées par les grands Etats de l'occident européen, la Bulgarie ne possède que deux moyens pour se sauver de la faillite autrement inévitable : c'est de demander qu'on lui fasse ouvrir des marchés ou de cesser le transfert des sommes dues au titre des emprunts soit d'après-guerre, soit d'avant-guerre (injustement valorisés). En résumé, c'est toujours à la distinction de la balance des comptes et de la balance des paiements qu'on est obligé de revenir. Nous avons vu que la dernière arrivait toujours à

un équilibre par le truchement des postes compensatoires ; que la première, par contre, pouvait suivant le cas, être passive ou active. Ainsi, pour la période envisagée, la balance des comptes a traversé trois phases successives : première phase : de 1924 à 1926, balance nettement passive, deuxième phase, de 1926 à 1928, phase active, et troisième phase, passive, de 1929 à 1932.

La première phase est marquée par la détérioration progressive des conditions des paiements internationaux. Elle aboutit à l'épuisement total du stock de devises et des avoirs étrangers de la Banque Nationale dont la diminution fut la suivante : 135 millions en 1924, 574 millions en 1925 et 731 millions en 1926. Au début, en 1923-24, un excédent d'exportations de l'ordre de 400 millions pouvait laisser subsister une lueur d'espoir qui fut rapidement éclipmée. Ainsi, pendant cette première phase, l'équilibre ne put être maintenu que grâce aux crédits étrangers abondamment consentis.

La deuxième phase est celle des deux emprunts d'après-guerre. Elle est, en outre, caractérisée par la reprise nette des exportations qui, en 1927, atteignent le chiffre de 6 milliards 651 millions, laissant un excédent de 1 milliard environ. Le stock de devises de la Banque Nationale fut porté à un niveau jamais atteint depuis. Est-ce à dire, cependant, que cette phase donna des résultats heureux pour l'économie nationale ? L'afflux de capitaux dans le pays augmenta rapidement le volume des crédits ce qui créa un grand courant d'affaires. Or, si normalement cela devait aboutir à un accroissement sensible du commerce extérieur, en Bulgarie cela fit surtout augmenter les importations, le pays ayant éprouvé le besoin d'objets de luxe fabriqués à l'étranger. En effet, l'accroissement des bénéfices ne

pouvait pas tarder à tendre vers une augmentation générale des dépenses privées, causée par l'existence de nouveaux revenus, ce qui fatalement aboutissait à un accroissement des importations de l'extérieur. D'autre part, les exportations commençaient déjà à diminuer. C'était l'effet de ce que nous appelons la petite crise, commencement de dépression qui se fit nettement sentir en Allemagne dès le mois d'avril 1927. Or l'Allemagne est, on le sait, le plus grand importateur de produits bulgares. La diminution de ses commandes, surtout en ce qui concerne le tabac, ne pouvait qu'avoir des conséquences désastreuses pour la balance des comptes bulgare.

Ces considérations nous amènent à la troisième phase qui est dominée par deux faits cardinaux : l'augmentation outre mesure des importations, dont nous avons vu les causes et le retrait par l'extérieur de la quasi-totalité des crédits à court terme consentis surtout aux entreprises industrielles nationales, conséquence de la crise mondiale. C'est ainsi que près de deux milliards durent être demandés à la B. N. B. retranchant le stock de devises jusqu'à concurrence du strict nécessaire. Les prix des denrées agricoles diminuant en même temps, la Bulgarie dut faire des efforts héroïques pour éviter de sombrer dans la faillite totale. Cependant, justement à cause de cette baisse violente et de cette exportation de capitaux vers l'extérieur, il se dessina un mouvement caractéristique de reprise des exportations dont l'excédent atteignit, pour les deux années 1931 et 1932, la somme de 1.950 millions de leva. C'est dans ces circonstances que vint se greffer sur la crise économique une crise monétaire et financière aiguë, dont nous examinerons les effets sur la Banque Nationale dans notre chapitre suivant.

CHAPITRE III

LA CRISE MONDIALE ET SES EFFETS SUR LA B. N. B.

Section I. — Généralités. Aspect économique du pays.

La vie économique bulgare aurait-elle été gravement troublée si la dernière crise n'avait pas revêtu, dès 1931, l'aspect d'une crise financière et monétaire? En d'autres termes, les pays danubiens en général et la Bulgarie en particulier, de structure essentiellement agricole, en auraient-ils ressenti plus vivement les effets que les pays industriels de l'Europe occidentale? La question peut paraître oiseuse et pourtant, il nous semble qu'il serait extrêmement intéressant de rechercher les manifestations comme les causes d'aggravation ou d'atténuation de la crise dans un pays agricole par excellence. Nous laisserons donc de côté toutes les causes auxquelles on aime souvent s'attacher : retour général à l'étalon-or, augmentation énorme des crédits, paiement des réparations, organisation du commerce international, pour nous intéresser plus particulièrement au problème de rationalisation et de surproduction qui endetta tous les pays danubiens et donna à la crise dans ces pays un reflet singulièrement menaçant. En effet, à cause de la baisse violente des prix agricoles, nous constatons dans ces pays un phénomène fort inquiétant :

la désertion des campagnes. A la longue, une économie, pas plus qu'une entreprise ou un particulier, ne peut vivre de pertes, quoique certaines économies paraissent vouloir s'accommoder volontiers de pertes successives. Toute la difficulté est de savoir comment et sur qui se répercutent ces pertes. Nous ne faisons guère par là allusion à un problème de justice ou d'équité, mais bien à celui qui consiste à savoir si ces pertes ou gains se répartissent de manière à promouvoir ou, au contraire, de manière qui tend à restreindre, à empêcher, le développement de la prospérité économique. Ce problème, aujourd'hui comme autrefois, reste le même : éviter les pertes, multiplier les gains, ne pas appauvrir le monde mais, au contraire, tâcher de l'enrichir. Le bien-être du monde est très restreint ; il suffit de parcourir certaines régions pour se rendre compte à quel point le besoin d'accroissement des richesses reste l'un des problèmes fondamentaux de l'humanité.

Malgré la multiplication des signes monétaires à la suite de la guerre et l'accroissement outrancier des crédits pendant les dernières années avant la crise, la tendance générale des prix n'a pas cessé d'être orientée vers la baisse. C'est que le mouvement normal des prix dans une économie à production croissante comme l'était la nôtre, est nécessairement un mouvement de baisse aussi lente que sûre. En supposant fixé le pouvoir d'achat du public à un moment donné, il est clair que toute augmentation quelconque de la production ne peut se placer, trouver des débouchés, qu'à la condition d'être offerte à un prix toujours plus bas. Nous faisons abstraction, pour le moment, de toutes les théories connues sous le nom de quantitatives ou antiquantitatives expliquant les variations des prix. En admettant le pouvoir d'achat en Bulgarie fixé à un moment donné, il s'agit de

trouver les répercussions qu'ont eues sur les prix des phénomènes d'ordre intérieur, des phénomènes qui auraient pu ne pas se produire, comme la rationalisation et la surproduction, mouvements commandés et implantés dans les pays agricoles par l'extérieur. Non pas que nous en discutons l'utilité, mais on peut facilement se rendre compte que, normalement, ils auraient dû se produire bien plus lentement et par là-même plus régulièrement, évitant les secousses pour l'économie de ces pays. Meurtrie par la Grande Guerre, la Bulgarie demeurait un pays à économie agricole primitive. Bien que pays d'exportation de céréales, l'économie privée presque fermée n'avait point disparu.

La surface ensemencée de céréales ne variait guère ou peu. Voici d'ailleurs les chiffres officiels :

Surface cultivée	1911-1912	1929-1930	1930-1931
I. <i>Céréales</i> (en milliers d'hectares)			
Froment	1.168	1.216	1.199
Seigle	214	266	242
Orge	251	280	246
Millet	9	9	9
Maïs	643	683	678
Riz	3	7	6
II. <i>Plantes oléagineuses</i>			
Colza	16,4	12,9	12,8
Tournesol	—	64,8	95,3
Sésame	2,2	7,5	7,2
Tabac	8,9	32,1	31,1
Coton	0,8	5,5	5,3
Lin	0,4	0,3	0,7
Chanvre	3,3	3,6	3,7
Betterave	3,3	19,7	10,0

Il appert que toute la surface cultivée a réellement varié très peu. Or, grâce aux nouvelles méthodes de culture, l'intensification de la production a augmenté nettement le rendement par hectare. Ainsi, tandis que pour la période 1926-1930 la moyenne a été de 2.600.000 tonnes de céréales, pour les deux années 1931 et 1932 elle a été de 3,6 et de 3,2 millions. Pour les plantes oléagineuses l'accroissement a été plus sensible encore. De 8.602 quintaux en 1912, elle passa à 43.222 quintaux en 1930 pour fléchir légèrement en 1931 à 31.488 quintaux. En même temps, l'exportation avait plus que doublé (200.000 tonnes en 1926-1930, 600.000 tonnes en 1931-1932). Toute la politique agricole des huit dernières années a tendu vers cet accroissement, à notre avis pathologique, de la production. Les frais n'en restèrent pas moins excessivement élevés à cause surtout du morcellement extrême des exploitations. En outre, les différentes parcelles appartenant à un même propriétaire sont généralement tellement éloignées les unes des autres et constituées par des terrains tellement variés que l'exploitation méthodique machinisée en devient plus onéreuse même qu'auparavant. Il est clair que, dans des circonstances semblables, la seule solution raisonnable eût été d'encourager et, au besoin, d'imposer l'exploitation coopérative, effaçant, pour cela, les limites des différentes parcelles en vue de la production. Or, le gouvernement, craignant des difficultés et hésitant de s'engager franchement dans cette voie, commit la grosse erreur de recommander et d'encourager l'acquisition des machines et outils agricoles à crédit. Ce fut la débâcle de toutes les entreprises paysannes dès le début de la crise. Leur insolvabilité entraîna de son côté un grand nombre d'entreprises commerciales qui faisaient fonction de fournisseurs des villages. Voilà, à notre avis, un premier

point à noter dans le développement ultérieur de la crise en Bulgarie. Au lieu de laisser se développer elle-même la production agricole, au lieu d'attendre les paysans quitter eux-mêmes les villages et venir chercher les machines dont on aurait propagé l'utilité, au lieu de les avoir attendu d'abandonner les méthodes périmées de l'entreprise fermée se suffisant à elle-même, on les obligeait par la force d'acheter et de se servir des moissonneuses et des batteuses. Il est notoire même, que la Banque agricole ne leur accordait plus aucun crédit avant qu'ils ne fussent devenus acheteurs de quelque charrue moderne ou de quelque autre machine ou outil. Ce système, bâti tout entier sur l'espérance de voir se produire une hausse prochaine des prix, ne devait pas tarder à réussir si la chute des prix agricoles ne s'était pas produite dès 1930. En effet, cette augmentation de la force productive de l'atelier social, bien que tendant à une baisse normale des prix, nécessaire pour pouvoir écouler la production, facilite la constitution d'une épargne toujours plus grande, les épargnants payant moins cher la consommation qui demeure la même. Ainsi, un plus grand nombre de consommateurs se trouve acquis en même temps qu'un plus grand nombre d'épargnants. Malheureusement, c'est l'inverse qui se produisit. Bien des esprits, nous le savons, s'étaient, à cette époque, fermés à la vérité de la baisse lente qui commença à se produire à partir de 1925. Au contraire, différentes théories s'étaient fait jour, d'après lesquelles il suffisait d'augmenter la masse des crédits pour que les prix se maintinssent, les producteurs n'étant pas, de cette façon, acculés à la liquidation des stocks accumulés.

Or, c'est surtout grâce à l'augmentation outrancière des crédits, que le paysan bulgare se soucia peu de réduire ses

frais et s'endetta tellement vis-à-vis de l'étranger, car il ne faut pas perdre de vue que c'est en définitive l'extérieur qui fournissait au pays les crédits nécessaires, l'épargne indigène n'étant pas en mesure de couvrir les demandes. Voilà donc une situation qui, en plus, pesait gravement sur le change bulgare et qui, plus tard, nous le verrons, obligea la B. N. B. de contrôler strictement le commerce des devises.

Ce n'est pas tout. Dès la fin de la guerre, on avait commencé à se préoccuper de rendre le pays indépendant de l'étranger en le dotant d'une industrie nationale. Or, sur bien des points, cette dernière devait revêtir plus tard un caractère nettement parasite. On peut dire que cette page de l'histoire de la politique économique et industrielle des nations européennes est loin d'être glorieuse. Pour atteindre ce que l'on a appelé plus tard un but d'autarchie, on a laissé s'introduire et se développer un régime de protectionnisme de caractère de plus en plus accentué, et qui a pris, ces dernières années, si l'on peut dire, une forme véritablement grotesque. Ces entraves, érigées dans le but avoué de protéger et d'encourager le développement d'une industrie nationale, ont surtout empêché une répartition normale, entre les différentes branches de la production et du travail, des capitaux et de la main-d'œuvre. Ce que les barrières douanières ont contribué à faire, c'est d'orienter la production de façon artificielle, au lieu de la laisser s'orienter suivant les conditions normales du prix de revient et des frais de transport. On a ainsi favorisé, en Bulgarie comme dans les autres pays d'Europe, la création d'industries qui ne peuvent vivre qu'à l'abri de ces barrières douanières, parce que leur prix de revient est trop élevé en comparaison de celui des industries concurrentes similaires qui existent dans les autres pays. On a ainsi maintenu des industries qui,

normalement, n'auraient pas pu vivre. Le résultat a été une surproduction dans certaines branches (comme l'industrie textile en Bulgarie), et dès que la crise a éclaté, cette surproduction dans les branches spécialement protégées a rendu très difficile la réadaptation entre la production et les besoins, les prix de revient étant trop élevés pour pouvoir s'abaisser sans entraîner la ruine même de l'industrie. Ce phénomène a très bien été observé en Bulgarie, où notamment, d'un côté, on voyait les prix des denrées agricoles et alimentaires tomber rapidement et affoler tous les producteurs, tandis que, de l'autre côté, on voyait les prix des produits manufacturés soit nationaux soit étrangers rester les mêmes par suite précisément de ce désaccord entre les divers prix de revient, les marchandises étrangères devant acquitter d'énormes droits de douane. On a continué à maintenir ces prix de revient par des barrières douanières de plus en plus élevées de sorte que ces industries ont pu continuer à produire et à encombrer le marché de produits qui étaient déjà en surabondance et dont, chose curieuse, les prix n'arrivaient pas à baisser. Ce déséquilibre eut les plus graves répercussions sur l'économie bulgare. C'est ainsi qu'au cours des années 1930 et 1931 la production de l'industrie textile bulgare, qui ne pouvait vivre qu'à l'abri d'une protection douanière extrêmement élevée, n'a fait que se développer pour atteindre un chiffre surprenant, alors que dans la plupart des pays dont l'industrie textile comme les autres, repose sur des conditions naturelles plus favorables, une crise grave sévissait déjà. On pourrait citer d'autres exemples encore de protection injustifiée. La Bulgarie n'a pas été d'ailleurs, tant s'en faut, le seul pays à pratiquer cette politique absurde. La production agricole française, par exemple, développée à

l'abri des barrières douanières, a eu pour conséquence l'augmentation des surfaces emblavées et la multiplication de la production des céréales en un moment où le marché en était déjà encombré.

Ce n'est pas là, cependant, la seule conséquence de l'existence d'une industrie fortement protégée. Le maintien artificiel d'entreprises dans un groupe industriel qui, sans cette protection, serait amené à réduire ses prix, entraîne naturellement pour les finances de l'Etat des charges particulières. En effet, ce ne sont pas seulement les grands pays comme l'Angleterre, l'Allemagne et la France, où les dépenses de l'Etat représentent environ le quart du revenu du pays. En Bulgarie même, les dépenses de l'Etat sont bien près d'avoir atteint cette proportion. Or, la manière dont ces dépenses ont été faites, est très importante pour l'ensemble de l'économie. Lorsque l'on maintient, dans un but dit de protection nationale, à un prix trop élevé un grand nombre de produits, on crée dans le budget de l'Etat des sources de dépenses qui font peser sur l'ensemble de l'économie des charges d'impôts plus fortes. On arrive à ces budgets flottants qui, brusquement, en cas de crise, se trouvent privés d'une partie de plus en plus importante de leurs ressources. La cause de ce déficit résulte, en partie, de la cherté des produits que l'Etat achète. Il en a été ainsi pour une grande partie des fournitures de l'Etat bulgare. Les budgets deviennent, de cette façon, de moins en moins élastiques et rendent la liquidation de la crise de plus en plus difficile.

Un troisième fait a pu exercer une grande influence sur le développement ultérieur de la crise en Bulgarie : c'est la ruée vers la construction d'immeubles urbains. Nous ne disposons pas de statistiques officielles à ce sujet, mais de

simples estimations plus ou moins exactes; il suffit, cependant, d'un regard sur les villes bulgares d'après-guerre pour se rendre compte de l'énorme essor de l'industrie du bâtiment. Ce sont surtout ces placements à long terme qui absorbèrent la plus grande partie de l'épargne du pays et contribuèrent, de cette façon, largement à l'élévation du taux de l'intérêt qui avoisinait les niveaux les plus hauts atteints en Europe après la guerre. Mais l'élévation du taux de l'intérêt dans le pays eut des conséquences autrement graves. Il se produisit, en effet, ce phénomène curieux que le reste de l'épargne non investie à long terme fuya les placements industriels (actions ou obligations) et se contenta de l'intérêt, fort élevé par ailleurs (de 7 à 9%) que servaient les banques. De cette manière le crédit renchérrissait encore et les banques n'osaient pas effectuer des placements de peur de se voir demander les fonds déposés. Ceci est une particularité très caractéristique du marché bulgare qui, il ne faut par le perdre de vue, joua son rôle dans le développement ultérieur de la crise. Voici quelques chiffres exprimant l'accroissement des constructions dans la ville de Sofia :

Sofia	Population	Nombre des constructions
—	—	—
1910	102.812	11.482
1920	156.027	15.936
1926	213.162	31.848
1928	264.145 ¹	46.921 ¹
1931	306.205 ¹	58.328 ¹

De ces chiffres il appert qu'en six années le nombre des constructions recensées dans la capitale a doublé alors que la population ne s'est accrue que d'un tiers tous les six ans

1. Destinations approximatives.

Un mouvement spécifique reste à signaler : c'est la constitution d'associations coopératives de constructions qui ont procédé à l'édification de nombreuses maisons de rapport. On voit donc quel intérêt fut porté par la population, défiante le lev fraîchement stabilisé, à l'industrie du bâtiment.

Ainsi, pour la seule période juin-décembre 1928, 1.251 demandes de crédit ont été adressées à la Banque hypothécaire. Leur somme totale dépasse 600 millions de leva. La Banque a eu grand mal à discriminer ces demandes, mais a, en définitive, accordé des crédits pour plus d'un demi-milliard.

C'est dans ces circonstances que se produit le violent mouvement de baisse des produits agricoles et notamment du blé, mouvement qui devait, nous le verrons, amener de graves perturbations dans la vie économique bulgare.

Section II. — La situation de la Banque à la fin de 1929

Nous avons déjà eu l'occasion de parler de l'énorme accroissement des crédits en Bulgarie, surtout après l'émission des deux emprunts de 1926 et 1928. Cet accroissement a été l'œuvre de deux facteurs distincts. D'un côté nous trouvons les banques privées, utilisant pour la plupart des capitaux étrangers et participant à de nombreuses sociétés anonymes nouvellement créées dans le pays. De l'autre, c'est la B. N. B. qui, craignant un rétrécissement du crédit par suite des mauvaises conditions internationales, continue, jusqu'à la fin de 1929, à pratiquer une large politique de crédit dans le but, surtout, de rassurer le marché qui avait déjà pris peur de la situation internationale et d'encourager les banques privées dans leur politique de participation aux entreprises natio-

nales. Renforcée, d'ailleurs, à la suite du protocole de 1928 transformé en loi à la fin de la même année, elle se sentait suffisamment garantie pour ne pas procéder à l'élévation, habituelle en de semblables circonstances, du taux de l'escompte.

Les placements des banques privées pendant les 3 dernières années ont été les suivants :

Portefeuille et avances

	1926	1927	1928	30-6-1929	30-9-1929
En milliers de leva	4.306.549	4.990.725	6.448.239	7.066.179	7.357.814
Ceux de la B. N. P. sont exprimés par les chiffres suivants :					
En milliers de leva	885.091	902.159	1.988.118	1.634.487	1.613.600

C'est à ce moment que commençait à se manifester avec force la tendance défavorable dont nous avons fait état en parlant de la balance des comptes. Grâce à la mauvaise récolte ainsi qu'à la baisse du prix du blé, le rendement des entreprises agricoles atteint son minimum. D'autre part, on constate une augmentation outrancière des importations, effet de l'accumulation des crédits étrangers dans le pays. Cela s'est traduit par un fléchissement notable des rentrées en devises qui se chiffrent à la somme d'environ 550 millions par mois, contre une sortie moyenne de 825 millions de leva. La Banque a, de cette façon, enregistré, pour l'année 1929, une diminution de ses avoirs en devises de l'ordre de 1 milliard et demi. Cet état de choses n'a pas tardé à se répercuter sur la couverture qui accuse une nette diminution de 50 % au 15 février, à 39 % au 30 novembre. Nous ne doutons pas que, si le gouvernement de la Banque avait possédé sa pleine indépendance à l'égard du Gouvernement, il n'aurait pas hésité à modifier sa politique en élevant le taux de l'escompte ou en limitant l'acceptation de papier à l'escompte. Il n'en fut pas ainsi

et c'est d'ailleurs l'impression qui se dégage du procès-verbal des séances du Comité financier de la S. D. N., où l'on ne cessa pas de faire des remontrances aux délégués bulgares concernant la liberté d'action de la Banque¹. On comprend facilement les difficultés que soulève une politique de déflation et de restriction des crédits. C'est l'écueil auquel sont venus se briser les efforts de maints pays après la guerre. Il convient, cependant, de faire, au sujet de la politique de crédit suivie par la Banque nationale, la remarque suivante : en dehors de celle-ci, les autres banques d'Etat, la Banque Coopérative et la Banque Agricole, ont exercé une influence considérable sur le mode de dispensation des crédits dans le pays. Ces deux établissements ont même eu, à certains moments, une politique entièrement indépendante de celle de la Banque Nationale. C'est la Banque Agricole notamment, qui, lancée dans le commerce des tabacs, n'a pas tardé de sortir de son domaine. Elle a, en outre, prêté non seulement sur tabacs, mais aussi sur blés; or, le prix du blé était, à ce moment, plus élevé à l'intérieur de la Bulgarie qu'à l'extérieur par suite de l'abstention des paysans de vendre à des prix peu rémunérateurs. Et enfin, la Banque agricole consentait des avances pour bâtir. Ces avances, utiles aussitôt après la guerre pour encourager la reprise du bâtiment ne faisaient, au moment donné, qu'immobiliser les capitaux sans profits suffisants. Le chiffre total des avances des deux Banques Coopérative et Agricole a été de 2 milliards 600 millions en 1926, de 2 milliards 800 millions en 1927 et de 3 milliards 400 millions en 1928. A la fin de 1929, ce chiffre s'est élevé à 4 milliards environ, dont la moitié en placements non réalisables avant trois ans.

C'est donc à un moment de pleine action qu'éclata la

1. V. Procès-verbaux des séances de la S. D. N. Comité Financier, septembre 1929 à septembre 1930.

crise économique mondiale. Dès le krach de Wall-Street, un énervement se fait sentir sur le marché bulgare où de nombreuses faillites se produisirent. Avant d'en exposer les répercussions sur la banque il convient de prendre connaissance des chiffres suivants :

Nombres-inaires des prix de gros. — Base : 1914 = 100

Catégories d'articles

Années	Aliments d'origine végétale	Aliments d'origine animale	Textiles	Combustible	Matériaux de construction	Divers	Indice général
1924	3.417	2.916	3.870	2.466	1.945	1.830	2.688
1925	3.903	2.928	4.149	2.726	2.081	2.554	3.052
1926	3.293	3.035	3.834	2.639	2.000	2.240	2.781
1927	3.419	2.930	3.644	2.595	2.009	2.399	2.819
1928	3.905	3.061	3.738	2.659	2.222	2.595	3.072
1929	3.778	3.259	3.773	2.627	2.538	3.021	3.205

De ces chiffres, il appert que les prix ont bien atteint leur maximum en 1929. Et cependant, lorsqu'on examine l'année 1929 par mois, on constate facilement que dès le mois de juin la tendance est plutôt vers la baisse qui ne tardera pas à devenir menaçante à la fin de l'année pour s'affirmer complètement dès les premiers mois de 1930. Voilà les chiffres par mois (1929) pour les mêmes catégories d'articles :

1929							
Janvier	3.850	3.248	3.945	2.787	2.459	2.885	3.211
Février.....	4.009	3.296	3.927	2.785	2.476	2.883	3.267
Mars	4.117	3.200	3.913	2.779	2.497	2.906	3.290
Avril	4.268	3.094	3.875	2.748	2.550	2.891	3.318
Mai.....	4.382	3.158	3.813	2.580	2.551	2.883	3.338
Juin	4.112	3.151	3.815	2.478	2.552	2.876	3.245
Juillet	3.902	3.254	3.761	2.462	2.627	2.844	3.200
Août.....	3.554	3.274	3.769	2.505	2.645	3.024	3.141
Septembre.....	3.306	3.223	3.667	2.563	2.658	3.230	3.111
Octobre	3.403	3.375	3.641	2.592	2.572	3.346	3.174
Novembre	3.302	3.401	3.596	2.603	2.442	3.147	3.085
Décembre	3.126	3.442	3.527	2.636	2.406	3.336	3.076
1930							
Janvier	3.111	3.266	3.456	2.641	2.506	3.603	3.107
Février.....	2.971	2.913	3.420	2.560	2.494	3.577	2.990
Mars.....	2.656	2.516	3.266	2.465	2.473	3.193	2.732

Indices des prix de gros en or.

Années et mois	Aliments d'origine végétale	Aliments d'origine animale	Textiles	Combustibles	Matériaux de construction	Divers	Indice général
1924	140	120	159	101	80	75	110
1925	160	120	170	112	85	105	125
1926	135	124	157	108	82	92	114
1927	140	120	149	106	82	98	116
1928	160	126	153	109	91	106	126
1929	155	134	155	108	104	124	131
Janvier ...	158	133	162	114	101	118	132
Février....	164	135	161	114	102	118	134
Mars.....	169	131	161	114	102	119	135
Avril	175	127	159	113	105	119	136
Mai.....	180	130	156	106	105	118	137
Juin	169	129	156	102	105	118	133
Juillet	160	133	154	101	108	117	129
Août.....	146	134	151	103	108	124	128
Septembre..	136	132	150	105	109	132	130
Octobre ...	140	138	149	106	105	137	127
Novembre .	135	139	147	107	100	129	126
Décembre .	128	141	145	108	98	137	126
1930							
Janvier ...	128	134	142	108	103	148	127
Février....	122	119	142	105	102	148	123
Mars.....	109	103	134	101	101	131	112

Dès le mois de juin, on envisagea l'élévation éventuelle du taux de l'escompte et ce n'est qu'à la fin de ce mois qu'il fut relevé successivement de 9% à 10% et 11%. A partir de cette date, on constate une nette augmentation de l'encaisse suivie d'ailleurs dans le bilan de la banque par d'autres symptômes d'une crise économique normale.

Situations hebdomadaires de la B. N. B. à partir du 7 juin 1929
Actif (en milliers de leva)

	Or monnayé et non monnayé	Devises étrangères- or	Effets de commerce	Avances	Dettes de l'Etat	Placements	Autres avoirs
1929							
7 juin	1.363.390	1.779.537	958.631	563.626	3.625.342	292.052	295.820
7 juillet....	1.371.017	1.504.392	1.012.417	576.975	3.546.097	294.550	296.003
7 août	1.381.477	1.304.231	1.010.585	527.765	3.545.636	288.115	311.570
15 sept....	1.391.119	1.310.174	1.025.514	522.895	3.545.636	284.970	332.082
15 oct.	1.389.714	1.293.150	1.166.973	459.957	3.545.636	287.769	359.326
31 déc.	1.388.527	903.081	906.740	502.425	3.470.302	269.706	240.908

1930

31 janvier..	1.394.503	689.049	793.941	432.608	3.340.302	269.436	239.224
28 février..	1.399.637	521.470	838.786	542.740	3.340.302	267.587	241.573
31 mars ...	1.403.530	366.458	808.202	437.001	3.339.302	266.783	251.647
30 avril ...	1.407.408	332.284	731.741	377.938	3.339.302	267.707	308.012

On constate la baisse brutale du stock des devises qui, de 2.680.539.000 leva au 31 janvier 1929, tombe à 689.049.000 au 31 janvier 1930.

Relevé de quelques postes du passif aux mêmes dates (en millions de leva)

	Billets en circulation	Autres exigibilités à vue	Dépôts à terme	Somme totale du bilan	Couverture
1929.					
7 juin	4.007.763	2.723.640	455.939	9.415.049	46,63 %
7 juillet.....	4.024.405	2.509.023	454.989	9.222.290	44,52 %
7 août	4.047.192	2.265.536	454.500	8.970.724	43,20 %
15 septembre	4.148.064	2.224.273	451.796	9.101.037	42,78 %
15 octobre	4.396.697	2.126.629	449.476	9.227.432	42,47 %
31 décembre	3.608.643	2.175.462	358.570	8.385.670	42,70 %
1930					
31 janvier.....	3.260.361	1.886.480	334.605	7.628.080	40,22 %
28 février.....	3.147.651	1.886.673	319.407	7.548.789	38,16 %
31 mars	3.350.398	1.780.003	317.700	7.507.739	37,00 %
30 avril	3.302.085	1.737.009	314.597	7.452.436	36,64 %

Effets protestés en Bulgarie à partir de 1928.

	1928	1929	1930
Janvier	15.337	111.819.097	13.719
Février.....	14.556	105.712.466	11.239
Mars.....	14.643	100.975.598	12.641
Avril	13.793	91.814.860	14.861
Mai.....	15.768	104.133.666	19.061
Juin	13.369	93.751.200	15.331
Juillet	17.187	120.740.468	21.920
Août.....	21.594	147.817.253	23.554
Septembre...	22.572	143.495.746	29.152
Octobre	21.271	151.537.079	30.299
Novembre ..	15.158	139.428.506	26.993
Décembre ..	14.351	120.668.902	28.758
Total ..	199.599	1.431.894.841	247.528
			2.123.415.135

Voilà exprimé en chiffres, la situation du marché bulgare à la fin de 1929. D'un côté nous avons une diminution constante du niveau des prix entraînant une série de conséquences comme les faillites et l'accroissement

Tableau des devises étrangères achetées et vendues durant 1929.

DEVICES ACHETÉES						DEVICES VENDUES			Surplus	Déficit	
Date 1929	Or acheté	Devises achetées	Total	Devises provenant de l'emprunt de stabilisation	Devises provenant de l'emprunt des réfugiés	Total des devises entrées à la Banque	Devises vendues	Devises vendues à l'Etat			Total
Janv.	8,1	487,8	495,9	—	—	495,9	734,9	131,3	—	866,2	370,3
Févr.	4,6	476,3	480,9	—	—	470,9	616,3	101,2	—	717,6	236,7
Mars	8,4	688	696,4	—	—	696,4	638,4	108	—	746,4	50
Avril	9,3	592,9	602,2	34,7	138,1	775	685	134,7	—	819,7	44,7
Mai	9,9	593,9	603,8	—	—	603,8	643,8	181,1	—	824,9	221,1
Juin	7,4	579,5	586,9	—	—	586,9	653,9	131,8	—	785,7	198,8
Juill.	10,4	595,5	605,9	—	—	605,9	709,4	164	—	873,4	267,5
Août	8,6	643,1	651,7	—	—	651,7	583,6	90,5	—	674,1	22,4
Sept.	5,4	720,1	725,5	20	—	745,5	634,3	116,5	—	750,8	5,3
Oct.	6,5	727,1	733,6	35,4	97,3	866,3	738,6	122,3	—	860,9	—
Nov.	2,7	555,1	557,8	—	67,4	625,2	846,2	174	5,4	1.020,2	395
Déc.	3	611,4	614,4	134,7	—	749,1	685,6	127,7	—	813,3	64,2
Total	84,3	7.270,7	7.355 »	224,8	302,8	7.882,6	8.170,1	1.583,1	5,4	9.753,2	1876, »

du nombre des effets protestés, de l'autre — une politique hésitante de la Banque nationale, frappée, si l'on peut dire, par le redressement prodigieux de 1928 et stupéfiée de la rapidité dans laquelle se déroulaient les événements. Ayant diminué le 15 décembre 1928 son taux d'escompte de 10 à 9%, alors que sur les principales places européennes il demeurait relativement bas — New-York : 5%; Londres : 4, 50%; Paris, 3, 50%; Berne : 3, 50%; Milan : 5, 25%; Bucarest : 6%, Belgrade : 6% et Athènes : 9% — elle hésita longuement avant de revenir au taux de 10%. Mais la grande abondance de crédits étrangers sur le marché devait rendre cette mesure très peu efficace. En effet, ces crédits ne furent retirés qu'au début de 1930, alors que la crise s'était déjà manifestée dans tous les domaines et menaçait de laisser des traces profondes dans l'économie internationale. D'autre part, dès l'annonce même, par la Banque, du danger de la situation et de la nécessité d'un resserrement du crédit dans le pays, une forte opposition se manifesta dans le pays et à la Chambre, dénonçant ce qu'on appela la politique de déflation comme anti-nationale et anti-économique et devant, par conséquent se traduire par des résultats désastreux pour le pays. Ainsi pendant quelque temps, on tergiversa. Au bout de deux mois (début de 1930), les retraits de crédits étrangers devinrent tellement importants que les banques privées se sentirent obligées de recourir aussi vite que possible au réescompte de leur portefeuille par la Banque nationale. Manquant de fonds, ces banques se virent assaillis par la foule des déposants. Craignant de recevoir des effets de complaisance, la B. N. B. fut alors contrainte bon gré, mal gré, de procéder à la vérification de son portefeuille, dont 76% portait la signature de banques de la

place. Par ailleurs, la situation sur le marché devenait de plus en plus critique. Les banques locales ayant eu l'imprudence de se lancer dans des placements à long terme aussi bien qu'aléatoires, il en résulta une illiquidité qui amena la faillite de quelques grandes firmes commerciales et industrielles et d'une banque assez importante, la Banque de Sofia.

Trois questions nous intéressent plus particulièrement au sujet de cette vérification qui fut décidée par le Conseil d'administration de la Banque le 7 novembre 1929 et poursuivie jusqu'au début de l'année suivante : 1° La structure du portefeuille; 2° Sa liquidité et 3° Les résultats de la vérification opérée.

1° *La structure du portefeuille.* — Lorsque le Comité chargé par le Conseil d'administration de la Banque nationale d'enquêter la structure et la liquidité de son portefeuille se réunit le 7 novembre 1929, le portefeuille de la Banque s'élevait à leva 1.173.443.000. Ce chiffre ne diffère pas beaucoup de celui auquel s'était élevé le portefeuille au 30 octobre de la même année et qui constituait le chiffre le plus élevé atteint après la conclusion de l'emprunt de stabilisation (1.179.225.000 leva). Pour donner une première idée de la structure du portefeuille, nous prendrons ce dernier chiffre, d'autant plus qu'il coïncide avec la fin du mois, sur laquelle nous disposons de données statistiques.

Le 31 octobre 1929 le portefeuille se composait :

D'effets réescomptés pour leva 607.833.000, et

D'effets escomptés pour leva 571.392.000

D'après la profession des cédants, il est réparti comme suit :

		REESCOMPTE	ESCOMPTE
Banques	Leva	594.500.000 »»	298.250.000 »»
Commerçants	Leva	8.168.000 »»	156.090.000 »»
Industriels	Leva	4.944.000 »»	113.479.000 »»
Divers	Leva	221.000 »»	3.573.000 »»
Total		607.833.000 »»	571.392.000 »»

Pris ensemble, le portefeuille escompté et réescompté est réparti de la façon suivante : Banques : 76 %; commerçants : 14 %; industriels : 10 %.

Une autre caractéristique de la structure du portefeuille qui touche aussi sa liquidité — nous en parlerons plus loin — c'est le chiffre d'affaires et la durée moyenne du portefeuille. Nous prenons pour chiffre d'affaires celui des effets acquittés. Ce chiffre s'élevait jusqu'à la fin d'octobre à leva 3.335.000.000. Si nous prenons en considération que jusqu'à la fin d'octobre le solde des effets de commerce en portefeuille s'élevait par semaine, en moyenne à leva 893.700.000, nous aurons une durée moyenne de 80 jours par effet.

Jusqu'à la fin de septembre, le pourcentage des effets protestés à été minime. C'est surtout pendant le dernier trimestre de 1929 que la crise devint plus aiguë et que les protêts augmentèrent en ce qui concerne leur nombre et leur montant. Leur pourcentage, cependant, n'a pas pu dépasser 5 % du crédit du compte « Effets de commerce. »

2. *La liquidité du portefeuille.* — Celle-ci dépend en premier lieu de sa structure. On voit des données concernant cette dernière que 76 % de la somme totale porte l'endossement d'une banque. Ceci est déjà une indication

suffisante pour le risque minime et la liquidité relativement élevée du portefeuille. L'accroissement des placements de la Banque nationale au cours de l'année 1929, ne s'est fait que par l'intermédiaire des banques privées. Or, nous avons divisé celles-ci en deux catégories — banques travaillant avec des capitaux bulgares et établissements commandités par l'extérieur.

C'est surtout les premières qui préoccupaient, à ce moment-là, les dirigeants de la Banque nationale, étant donné qu'elles possédaient un portefeuille presque notoirement illiquide. De façon que, si la B. N. B. avait pu, grâce aux secondes, réduire son portefeuille de 270 millions de leva environ, les premières l'inquiétèrent beaucoup pendant les derniers mois de 1929.

Ainsi, plus de la moitié du portefeuille provient du réescompte. Sans doute, la somme des effets escomptés directement, est assez considérable — 298.250.000, — de leva. Ce sont des prêts sur billets à ordre, ayant des garants dans la plupart des cas ou présentant d'autres garanties données aux banques qui les ont acceptés. Il est clair que les banques même étrangères demeurent en étroite liaison avec la structure économique du pays et ne peuvent échapper de financer les échanges intérieurs et la production nationale. Mais, pour peu qu'à la B. N. B. on veille attentivement sur l'utilisation saisonnière du crédit, ce portefeuille pouvait régulièrement être liquidé au plus tard jusqu'à la fin de la saison pour laquelle avait été utilisé le crédit.

Le portefeuille que les commerçants et les industriels avaient escompté et qui s'élevait à 270 millions de leva environ, était, d'une façon générale, d'une liquidité moindre que celui des banques. Ceci était dû aussi bien à la crise qu'à la concurrence étrangère. Dans ce dernier cas,

la situation du marché impose tantôt une plus grande, tantôt une plus faible liquidité.

Il appert des données ci-dessus que la durée moyenne d'un effet du portefeuille de la Banque a été de 80 jours. Pour tous ceux qui ne connaissent pas les conditions économiques du pays, ni la répartition du crédit, cette durée a pu paraître le signe d'une très faible liquidité. En réalité, cette liquidité, sinon faible, du moins bien précaire, a beaucoup contribué à rendre difficile le rétablissement de la situation. Toutefois, aussi longtemps que le rythme des échanges et de la production est lent, nous ne pouvons pas nous attendre à ce qu'il soit plus rapide en ce qui concerne le crédit. Nonobstant, pendant les dernières années, le portefeuille a marqué une liquidité plus grande, la durée moyenne étant descendue bien au-dessus de 85 jours comme elle était en 1928.

3^e *Résultats de la vérification du portefeuille.* — Le portefeuille que le Comité examina effet par effet, s'élevait à 70% environ du total (1 milliard 150 millions environ au 7 novembre 1929). Ce pourcentage suffit, cependant pour arriver à une conclusion nette. Quinze cents effets représentant une somme de 140 millions environ, c'est-à-dire 14% du montant total furent retirés parce que soulevant quant à leur origine, des doutes sérieux. Rien que pour la succursale de Sofia, le pourcentage dépasse 20%, ce qui montre l'importance relative et les conséquences de l'opération.

La vérification des effets retirés a fait constater ce qui suit :

a) 542 effets pour 68 millions de leva en chiffres ronds, émanaient d'un portefeuille irréal. Cela constitue 7% du

montant total des effets en revue. Rien qu'à Sofia, leur nombre dépassait 45 millions et représentait plus de 10% du portefeuille de la succursale. Parmi ces effets, un nombre infime (à peine une centaine) avaient été cédés par des industriels ou commerçants, ce qui fait ressortir la grande illiquidité des banques locales. Ces dernières se sont principalement trouvées entraînées par la faillite d'une firme importante, celle de Baklovi frères, représentants des effets pour la somme de 15 millions.

b) Un petit nombre d'effets pour la somme de 6 millions environ ont soulevé des doutes moins sérieux quant à leur origine et ont été rapidement acquittés par les maisons endossatrices.

c) Le solde a dû être représenté aux cédants et fut couvert de garanties subsidiaires.

Cette opération effectuée, il se produisit un « run » général sur les banques. En effet, le moment psychologique était peut-être mal choisi, étant donné qu'on éveilla le doute des petits épargnants qui constituaient une large majorité. Voilà pourquoi on peut affirmer qu'une sorte de prologue de la crise monétaire et financière provoquée par la défiance et ayant comme point de départ la chute de la Credit Anstalt en Autriche, eut déjà lieu en Bulgarie dès les premiers mois de 1930. Ceci fait qu'un grand nombre de phénomènes accompagnant généralement les crises purement économiques, comme augmentation des dépôts dans les banques, diminution du taux de l'intérêt par suite de l'abondance des capitaux sur le marché, etc., n'ont pas ou presque pas pu être observés en Bulgarie. Au contraire, la mauvaise position des producteurs de céréales et des exportateurs de produits agricoles, créa un profond malaise dans le pays. Les besoins de crédits à long terme

devenaient de plus en plus pressants et une défiance générale se fit sentir obligeant le gouvernement de songer à introduire le taux de l'intérêt légal. Secoué par un changement politique importun, le pays paraissait totalement désorienté. C'est dans ces circonstances que le nouveau gouvernement se servit de cet expédient économique qu'est le monopole du commerce des devises qui, on se rappelle, fut aboli en 1929 après la stabilisation légale.

Section III. — L'évolution de la crise et ses traits caractéristiques.

L'année 1930 fut marquée, au début, par l'orientation plus régulière de l'activité économique du pays. Bien que le resserrement du crédit se soit traduit par un malaise général, le commerce extérieur fut particulièrement animé. Les importations, notamment, après avoir fait preuve d'une animation excessive en 1928 et 1929, accusent, depuis le commencement de 1930 et jusqu'à l'heure actuelle, un gros fléchissement qui atteint et dépasse 50% par rapport à 1929. Cependant, l'exportation des produits agricoles, en dépit de la baisse importante survenue dans les prix de ces articles et de leur demande sur le marché extérieur, a été satisfaisante. Le résultat de cet accroissement quantitatif des exportations s'est traduit surtout par une situation favorable de la balance des comptes, ce qui a entraîné une augmentation du total de l'encaisse et des réserves de devises de la Banque nationale. Ainsi, pour la période février-août, l'augmentation s'est chiffrée à 270 millions. En outre, durant la même période, la Banque a encaissé, sur les soldes non dépensés des Emprunts des Réfugiés et de Stabilisation, des devises pour un montant de 219 millions de leva; il en résulte que l'accroissement des réserves en devises a été supérieur au montant des devi-

ses encaissées sur ces emprunts. Ce résultat revêt encore plus d'importance si l'on prend en considération le fait que les achats de devises étrangères pour le compte de l'Etat, durant la période considérée, ont été plus élevés, atteignant en moyenne 143 millions de leva par mois, contre 136 millions en moyenne pour 1929. Ce changement favorable dans la balance des paiements est en rapport très étroit avec la réduction des crédits dans le pays. Cette restriction du crédit est, de son côté, le résultat lointain des réformes de la B. N. B. à la suite desquelles celle-ci cessa de pratiquer de nombreuses opérations de crédit qui n'entrent pas dans le cadre des fonctions normales d'une banque d'émission. Les expériences néfastes des années 1928 et 1929 ont contribué, d'autre part, à éclairer non seulement les dirigeants des divers instituts de crédit, mais aussi les milieux du commerce et de l'industrie sur le danger des crédits exagérés et trop libéralement consentis, comme le faisaient les banques locales, ainsi qu'à leur prouver la nécessité de ne pas dépasser certaines limites raisonnables. La diminution du crédit apparaît aussi jusqu'à un certain point comme la conséquence normale de la restriction sensible des opérations commerciales et de la baisse très importante des indices des prix de gros. Le premier indice de la crise, c'est l'indice relatif aux prix. Voici comment ce dernier a varié au cours des dernières années :

Indices des prix de gros en or. Base 1914 = 100

Années	Aliments d'origine végétale	Aliments d'origine animale	Textiles	Combustibles	Matériaux de construction	Divers	Indice général
1929	155	134	155	108	104	124	131
1930	98	103	121	98	96	128	106
1931	74	79	89	92	87	94	84
1932	68	68	82	90	83	81	76
1933	59	59	81	89	89	79	71

En comparaison avec 1929, les prix sont donc tombés de 45 % environ. Cependant, comme nous l'avons fait remarquer, l'année 1930 est marquée par une amélioration sensible de la situation économique du pays due principalement à l'excédent des exportations. Ainsi, l'assainissement des différents instituts de crédit du pays marque toute la période de février à septembre 1930. Il ressort de l'augmentation de leurs comptes créditeurs auprès de la Banque : de 266 millions le 7 mai 1930, ils passent à 509 millions le 23 juillet pour fléchir légèrement vers la fin de septembre à 461 millions. D'autre part, le montant total du portefeuille, escompté par la B. N. B. est tombé de 699 millions le 7 mai à 499 millions le 7 août ; il y a donc une diminution nette de 200 millions de leva. L'escompte direct par la Banque nationale des effets provenant de commerçants ou industriels, est, pour la même période, en régression régulière et constante et représente à la fin d'août 1930 20 % du total du portefeuille escompté par la Banque. Les sérieuses difficultés qu'éprouvèrent le commerce et l'industrie, avaient imposé certains ajournements, de durée plus ou moins courte, dans la liquidation des créances de la B. N. B. qui résultaient d'opérations de crédit n'étant plus effectuées par elle. Leur montant, cependant, a été en constante diminution. Mais l'inquiétude et le malaise du marché qui ont rapproché la crise bulgare de celle qui devait une année plus tard, avoir pour point de départ la chute de la banque autrichienne, la Credit Anstalt et se résoudre par des troubles monétaires et financiers extrêmement graves, résultaient surtout de la politique de non restriction des dépenses que suivait régulièrement le gouvernement de Sofia. Nous ne mettons pas en discussion les principes même desquels découle l'accroissement con-

tinu des dépenses publiques. On peut discuter sur le point de savoir comment une réduction brutale du budget des dépenses se serait répercutée sur l'ensemble de l'économie bulgare. Toujours est-il, que le Trésor, aux abois, surtout à cause de la diminution du produit des droits de douane, fut obligé de recourir à des ressources exceptionnelles en créant des Bons pour un montant de 317 millions. Cette attitude de l'Etat fut suivie par un mouvement net de défiance dans le public qui maintint constamment aux écoutes les grandes banques du pays et qui contribua beaucoup à aggraver la crise surtout après qu'elle eût revêtu le caractère monétaire et financier qui se dégagait dès la première moitié de juillet 1931. La traduction du mouvement de dépression dans la situation de la Banque nationale se trouve au début relativement favorable. On assiste à l'augmentation de l'encaisse-or de la Banque qui, de 1.400 millions en 1930 passe à 1.500 millions en mai 1931. Par contre, on constate une forte diminution du stock de devises qui, de 1 milliard à la fin de 1929, sont tombées à 200 millions en juillet 1931. Ainsi, si dans la première partie de la crise il y a eu maintien du chiffre des réserves en devises de la B. N. B., à partir de juillet 1931 se dessine un mouvement qui aura les conséquences les plus graves sur la situation de la Banque. Pendant la première période (1930-1931), le portefeuille de la Banque a diminué de moitié, tandis que les avances sont plutôt restées stationnaires. Portefeuille : 635 millions en mai 1930; 263 millions en mai 1931; avances : 437 millions en mars 1930 contre 434 millions en juillet 1931. C'est l'indication de besoins de crédit de plus en plus réduits à la banque d'émission. Pendant la même période, la circulation monétaire passe de 3 milliards 682 millions à 3 milliards 28 mil-

lions. C'est donc une réduction normale du chiffre des billets. Tout se passe donc d'une façon relativement normale bien que moins caractéristique que dans les autres pays de l'Europe centrale, jusqu'au moment de la chute de la Credit Anstalt. Pour en voir les répercussions sur les banques de la place, nous allons brièvement examiner leur situation avant la crise monétaire. Dans l'activité de ces banques, il y a lieu de différencier suivant le caractère qu'elles ont revêtu pendant l'année 1930. Alors que les grandes banques étrangères et bulgares, travaillant avec des capitaux étrangers, qui financent les principales entreprises industrielles et commerciales du pays, accusent une forte réduction de leurs dépôts et placements, les banques locales n'ont diminué leur activité que dans une mesure bien faible. Il faut, toutefois, à l'égard de celles-ci, tenir compte de leur situation particulièrement délicate en raison de leurs engagements étroits avec certaines maisons de la place, et acquérant de ce fait un trait d'illiquidité assez sérieuse. Par contre, la politique des grandes banques a été guidée par la conjoncture économique à laquelle elles ont su s'adapter bien vite. Alors qu'à la fin de 1929 le placement de l'ensemble de ces banques s'élevait à 6.993 millions de leva, à la fin de 1930 il n'était plus que de 5.781 millions, soit une réduction de 17%. Cette tendance a continué pendant 1931 pour prendre une tournure tout à fait tragique lors de la débâcle financière en Europe Centrale, moment où les placements tombent au-dessous de 5 milliards. Le placement des banques à capital étranger a diminué de 3.264 millions au début de 1930 à 2.664 à la fin de la même année ou de 19% environ, tandis que pour les banques locales la diminution n'est que de 15%. Cette situation, nous l'avons dit, résulte surtout du caractère

de banques d'affaires de la plupart des banques locales. La diminution des dépôts est particulièrement importante en ce qui concerne les quatre grandes banques étrangères; 2.800 millions à la fin de 1930 contre 3 milliards 400 millions à la fin de 1929, soit une baisse de 600 millions ou 20%. Les dépôts et les comptes courants créditeurs des deux grandes banques bulgares ont diminué dans la même proportion, soit de 22%. Cette diminution dans les dépôts et les comptes créditeurs des grandes banques du pays s'est opérée graduellement au cours de l'année 1930 non seulement par suite du retrait des dépôts indigènes mais tout spécialement à cause de la réduction des crédits étrangers dont jouissaient largement les principales banques étrangères et bulgares du pays. Ces crédits, ayant diminué dans la proportion de 50% environ, portèrent un coup au système bancaire du pays dont on croyait que celui-ci n'allait pas pouvoir se relever. Cependant, dès 1930, les banques du pays s'affranchirent de cette tutelle étrangère et l'on peut dire qu'elles avaient réussi à assainir leur situation sur le marché. L'encaisse de ces banques a été pendant toute l'année 1930 très supérieure à celle de 1929 (10,37% en 1929; 14,78% en 1930). Chez les grandes banques cette proportion a dépassé 15%. Ceci est dû particulièrement aux conditions économiques défavorables qui obligeaient les banques à maintenir des encaisses plus fortes que d'ordinaire surtout par suite de l'absence de placements sûrs. Leur activité se caractérise par la contraction de toutes leurs opérations. Les banques étrangères n'ont que bien faiblement recouru à l'institut d'émission pour facilités de crédit, alors que les banques locales ont continué à solliciter le réescompte de la Banque nationale. Ce sont surtout les banques provinciales qui ont utilisé le

plus largement le crédit de l'institut d'émission. Il faut d'ailleurs remarquer la forte diminution des opérations d'escompte pendant 1930. La cause en est qu'en 1930 une grande partie des transactions ont été conclues au comptant ce qui a réduit l'offre de portefeuille commercial sur le marché monétaire.

L'année 1931 a donc débuté parmi certains indices d'apaisement à la suite de l'adaptation de l'économie privée et des marchés commerciaux au bas niveau des prix en général. Mais au cours de la seconde moitié de l'année, nous l'avons dit, la crise a éclaté dans une forme très aiguë dans les finances publiques, les banques et le crédit international. On voit alors se reproduire sous une forme ou sous une autre tous les phénomènes qui ont marqué cette phase de la crise en Allemagne et en Europe centrale. Cette seconde période se signale par une tendance à la hausse du taux de l'intérêt et du taux de l'escompte, tendance causée principalement par l'ébranlement de la confiance qui est le trait caractéristique de la seconde moitié de 1931. Il est curieux de constater, toutefois, que, même au début de l'année et malgré le calme relatif qui régnait aux centres financiers importants aussi bien que l'abondance extraordinaire de capitaux soit à court, soit même à long terme, une amélioration notable de la situation des pays débiteurs ne put pas être observée. Alors que presque partout le taux de l'escompte avait atteint ses chiffres les plus bas même en comparaison avec ceux d'avant-guerre, il demeurait assez élevé dans le pays (8%). Nous n'avons pas pu obtenir les chiffres exacts de la répercussion de la crise financière sur la situation des banques du pays. Cependant, dès que la crise financière éclata, le taux de l'escompte fut élevé à 10%. Un « run » assez brusque se produisit et les dépôts

de toutes les banques diminuèrent sensiblement. En même temps, on voit s'accroître les avances de la B. N. B., à laquelle on a recours et qui tâche par tous les moyens de rétablir la situation. Des montants considérables de crédits à court terme sont devenus irréalisables, mais malgré le relèvement général du taux de l'escompte, les retraits de crédits ne ralentissent pas. Pour la Bulgarie, ces retraits se résument surtout en retraits de devises et commencent sérieusement à menacer la Banque Nationale. L'encaisse-or, au contraire, a pu se maintenir si bien qu'elle a augmenté même de juillet à septembre 1931. Les devises ont suivi une courbe descendante qui les a ramenées à 93 millions à la fin de l'année contre 300 millions en juin de la même année. Les effets de commerce, par contre, accusent une légère augmentation qui les porte de 370 à 400 millions, aussi bien que les avances qui dépasseront, en septembre le chiffre de 500 millions, après avoir piétiné dès le début de la crise à 360 millions environ. Un accroissement brusque des billets en circulation est rapidement enrayé, mais la couverture continue à tomber, sans cependant, franchir la limite légale de 33,33%. Nous allons examiner : 1° Les mesures prises par la Banque pour rétablir la situation; 2° Les répercussions de ces mesures et l'évolution de la crise en 1932 et 1933. Nous consacrerons également un bref développement à la question de la balance des comptes que nous avons précédemment suivie jusqu'en 1931.

La première mesure a consisté à rétablir le contrôle des devises aboli en 1929. Après l'emprunt de stabilisation et pour se rallier complètement à l'étalon-or, on avait supprimé ce contrôle, sur l'insistance expresse, d'ailleurs du Comité Financier. Cette mesure, rétablie légalement en

octobre 1931, a été, plus tard, suivie par quelques ordonnances qui renforcent singulièrement les pouvoirs de la B. N. B. en lui accordant le droit de contrôler tout le commerce du pays. Ainsi, la loi sur le commerce des moyens de paiement étrangers, stipule que :

a) Toutes les transactions portant sur devises étrangères (ou billets de banque étrangers) doivent être effectuées sous le contrôle de la B. N. B. (art. 1);

b) Les cours de toutes les devises sont fixés par la B. N. B. conformément à l'article 3 de la même loi et constituent les cours uniques sur le marché bulgare (art. 2);

c) La banque peut refuser d'octroyer des devises sans aucune responsabilité de sa part (art. 2);

d) Les banques et banquiers ne peuvent acheter ni vendre pour leur compte comme pour celui de leurs clients que par l'entremise de la B. N. B.;

e) Est interdite l'exportation de billets de banque bulgares, d'obligations et de coupons des emprunts d'Etat, des districts et des communes, de la B. N. B. et de la Banque Agricole de Bulgarie ainsi que l'exportation des pièces et des lingots d'or (art. 4);

f) Tout exportateur de marchandises est tenu de céder à la B. N. B. le produit de sa vente dans un délai de 10 jours à partir de l'avis l'informant qu'il dispose de ladite somme en devises étrangères;

g) Les contrevenants aux dispositions de cette loi ainsi qu'aux ordonnances émises en vertu de celle-ci sont passibles d'une amende pouvant aller jusqu'à 1 million de leva et d'emprisonnement de 3 mois à 3 ans.

En vertu de cette loi divers règlements et ordonnances ont été établis par la Banque Nationale. Une de ces dernières, datant du 19 mai 1932, établit un contrôle extrê-

mement strict des importations en ne permettant l'entrée dans le pays que de 50% du volume admis en 1931. En outre, l'octroi de devises est rendu plus arbitraire, ce qui fait qu'actuellement la Banque Nationale dirige tout le commerce extérieur et par là même donne sa note à l'économie du pays

Ces méthodes de restriction et de contrôle des devises, qui sont, il faut l'avouer, les seuls moyens qu'une banque puisse employer pour maintenir intacte son encaisse-or en attendant que de nouvelles circonstances se présentent, ont pour conséquence de rendre le commerce international extrêmement difficile. Dès qu'on s'applique à subordonner les importations et les exportations à des autorisations préalables, on assiste à un arrêt brusque des échanges, et c'est, en effet, ce qui s'est produit en Europe centrale et en Bulgarie, particulièrement après l'adoption du régime des ordonnances de devises. Mais ce contrôle a aussi produit les effets qu'on en attendait, c'est-à-dire une formidable restriction des importations. Or, comme on sait, cette restriction a également pour résultat de réduire les exportations qui en sont la contre-partie. C'est pour cela qu'on a, en Bulgarie, cherché aussitôt à en atténuer les répercussions en prenant des mesures consistant à rétablir, dans les cadres possibles, le commerce du pays avec l'étranger. Ces mesures ont abouti à ce qu'on appelle les *clearing* qui sont en quelque sorte des chambres de compensation tendant à équilibrer les exportations et les importations d'un pays à un autre. Cette méthode, après avoir pris naissance pendant la guerre et après avoir été appliquée par l'Allemagne et l'Autriche, s'est généralisée depuis et a pu prendre, ces dernières années, une grande extension. Elle s'est en quelque sorte, imposée à tous les pays qui ont voulu, à tout prix, maintenir le cours théorique de leur monnaie

et ne pas laisser les changes fluctuer. Nous avons parlé précédemment, des accords de *clearing* intervenus entre la Bulgarie et divers autres pays dont la France et l'Italie; expliquons-en maintenant le fonctionnement. Il consiste dans une opération fort simple. Du moment que le paiement normal, la fourniture normale de devises sur le marché n'est plus possible, la Banque Nationale restreignant dans une large mesure les autorisations d'importer, il fallait chercher et trouver un autre moyen pour faciliter tant pour les pays se trouvant dans une situation analogue que pour les autres, le rétablissement des relations commerciales. Ainsi, on est arrivé à établir, à la Banque Nationale du pays en question, un compte au profit de la B. N. B. et vice versa. A ce compte, tous les importateurs, disons Italiens, viendront verser en leva le prix des marchandises qu'ils importent de Bulgarie et lorsqu'ils voudront se faire payer en liras italiennes, ils viendront les demander à leur propre banque nationale, à la Banque d'Italie, où il y a un compte correspondant exactement à celui de la B. N. B. établi par les importateurs bulgares de produits italiens. Inversement, la même opération est effectuée en Bulgarie, à la B. N. B. où les importateurs bulgares de marchandises italiennes versent le prix des produits importés et où les exportateurs bulgares en Italie touchent le prix des articles exportés, prix qu'ils auraient normalement dû toucher en liras italiennes. C'est au fond à peu près la répétition de ce qui se passe normalement sur les marchés de change. Seulement, aux lieu et place des banques de deux pays respectifs qui achètent les traites et les chèques chacune de l'autre pays, nous voyons ici les mêmes relations s'établir entre banques d'émission par des comptes courants réciproques à ces banques. On fait payer les exportateurs

d'un pays par les importateurs du même pays. On met de cette façon en présence exportateurs et importateurs dans chacun des deux pays. Toutefois, entre le marché contrôlé tel que nous l'avons établi et un marché de change ordinaire, il y a certaines différences qui tiennent au fait que sur le marché normal, entre deux ou plusieurs pays, se rencontrent non seulement des créances provenant de la vente ou de l'achat de marchandises, mais encore des créances ou dettes provenant de toute une série d'opérations, extrêmement variées, qui se font couramment entre deux pays. Sous le titre opérations variées, nous voulons désigner par exemple, les coupons d'emprunts à toucher, les versements à effectuer en vue de services futurs ou comme rémunération de services fournis, etc. Les origines des paiements internationaux, nous l'avons vu en parlant de la balance des comptes, peuvent être aussi variées que les origines des paiements à l'intérieur d'un pays. Or, sur un marché de change normal, toutes ces créances, toutes ces dettes viennent se fondre; on n'en recherchera pas l'origine, on ne se préoccupera que de la compensation qui doit se faire entre créanciers et débiteurs de chaque pays. Au contraire, dans le système tel que nous l'avons exposé et qui est encore celui de tous les pays d'Europe centrale et orientale ainsi que de l'Allemagne, on n'a affaire qu'aux importateurs et exportateurs; tout ce qui n'est pas créance commerciale reste en dehors du mécanisme de compensation. Cette différence n'est d'ailleurs pas la seule. Nous en ferons ressortir une autre, non moins importante; en particulier, le fait qu'au cas de compensation sur un marché normal, les banquiers interviennent en faisant crédit aux intéressés, ce qui permet à la compensation de se faire régulièrement chaque jour, quitte à

rembourser plus tard les crédits consentis. Ceci présente l'avantage qu'on peut conserver une créance sans la toucher. Ce cas peut se présenter fort souvent, notamment entre pays dont l'un est à change détérioré. Prenons comme exemple la France et la Bulgarie. Aujourd'hui, il serait sûrement très avantageux, pour l'exportateur bulgare en France, de conserver sa créance en francs, sans compensation quelconque, parce que le franc est une monnaie saine que l'on désire toujours conserver. Or, le système du *clearing* ne permet pas de satisfaire à un tel désir. La compensation intervient de suite, par le mécanisme des comptes ouverts aux deux banques d'émission, et les fonds sont automatiquement versés aux exportateurs uniquement en raison des marchandises achetées.

Ces explications montrent combien le système de *clearing* est un système primitif. Il ne servirait à rien de multiplier les points de comparaison entre lui et le marché normal. Il faut, au contraire, tâcher de le comprendre suivant le but dans lequel il a été créé. Et alors on ne peut s'empêcher de lui accorder l'unique avantage qu'il présente dans une période comme la période actuelle, notamment de maintenir uniforme le taux auquel les créances et les dettes sont inscrites au cours officiel du lev par rapport au franc, sans qu'on tienne compte des fluctuations du change qui se seraient nécessairement produites si le marché avait été laissé libre. D'ailleurs, aucun exportateur ne peut être payé tant que les importateurs n'ont pas versé des sommes suffisantes pour payer la créance entière. Il faut donc, dans notre cas, qu'il y ait toujours une somme versée en avance à la B. N. B. par les importateurs bulgares, avant qu'aucune exportation bulgare puisse se faire en France. Ce système, généralisé qu'il est actuellement,

élève des barrières infranchissables au commerce international. C'est un effort de restriction des échanges fait en vue d'empêcher les paiements ultérieurs de se faire et la monnaie de tomber. C'est en lui que les Banques d'émission ont placé leurs espérances en vue de maintenir leur encaisseur pour pouvoir reprendre, à une date ultérieure, les paiements normaux. C'est surtout la première fois dans l'histoire qu'un semblable système soit établi dans les relations commerciales d'un grand nombre de pays. Dans un petit volume sur la crise, M. Somary rapporte une conférence qu'il avait faite en 1926 et dans laquelle, il est frappant de le constater aujourd'hui, il a bien pu prévoir ce qui se passerait en 1931. Après la guerre, y est-il dit, les pays avaient sacrifié à l'économie leurs monnaies, c'est l'inverse qui se produira dans quelques années. Et nous assistons, en effet, aux efforts de toutes les grandes banques d'émission européennes en vue de maintenir stables leurs monnaies en sacrifiant nettement les intérêts économiques des pays par le fait des restrictions de devises qui aboutissent, à la longue, à une aggravation de la crise.

La deuxième mesure, plus curieuse et plus intéressante, que la B. N. B. prit lors des événements de juillet 1931, a consisté dans l'augmentation de la monnaie divisionnaire. Il est vrai que ce mouvement a pris naissance en 1930 et que ce n'est au fond qu'une augmentation à laquelle on a assisté en 1931 et non pas l'inauguration d'une nouvelle politique. En effet, la circulation des pièces divisionnaires bulgares avait, en 1929, diminué avec l'accroissement des billets. Puis, en 1930 (mois de septembre), nous assistons à une augmentation brusque qui continuera et s'accélérera même pour atteindre son maximum en février 1932.

A partir de cette date un nouveau fléchissement se manifeste et ce fléchissement s'est continué jusqu'à ces derniers mois. Voilà les chiffres publiés par la Banque nationale :

Pièces divisionnaires en circulation

Années et mois.	Somme (en milliers de leva).
1930	
Janvier	87.098
Février	87.589
Mars	87.239
Avril	87.225
Mai	86.947
Juin	85.770
Juillet	82.693
Août	80.634
Septembre	68.173
Octobre	125.367
Novembre	138.113
Décembre	152.027
1931	
Janvier	151.732
Février	166.725
Mars	230.461
Avril	227.525
Mai	209.076
Juin	349.639
Juillet	322.716
Septembre	372.117
Octobre	490.949
Novembre	548.463
Décembre	530.605
1932	
Janvier	551.733
Février	570.379

Mars	529.345
Avril	498.625
Mai	518.700
Juin	506.817
Juillet	469.931
Août	436.181
Septembre	361.216
Octobre	331.854

On voit que le mouvement, après avoir été déclenché en 1930 (octobre), a repris en 1931 pour commencer à fléchir à partir de février 1932. Depuis la fin de 1932, le montant de la monnaie divisionnaire dans le pays n'a varié que peu et est plutôt demeuré stationnaire. Cette monnaie divisionnaire a été mise en circulation pour remplacer les coupures de 5, 10, 20, 50 et 100 leva qui étaient en circulation jusqu'alors. C'est une loi de 1930 pour les petites, reprise postérieurement pour les grandes coupures, qui recourut à cette mesure consistant à réduire le nombre des billets sans diminuer la monnaie en circulation. On est donc tenté de recourir à pareille mesure lorsqu'on veut défendre l'encaisse. Tandis que dans d'autres Etats, elle avait été prise dans le but de créer plus de monnaie, en Bulgarie elle servit simplement à remplacer des billets déjà en circulation. Celle-ci ne fut donc guère augmentée. Il est assez difficile d'en apercevoir la répercussion sur la couverture de la Banque, car en même temps les devises étrangères avaient fortement diminué. Malgré cette diminution, lorsque les pièces furent mises en circulation, la couverture augmenta lentement de 36 % à 37 %. D'autre part, la Banque n'étant plus obligée de rembourser ces billets qui étaient retirés de la circulation, les nouvelles pièces étant à la charge de l'Etat, celui-ci la déchargeait de cette façon de la dette relative aux billets de 10, 20, 50 et 100 leva. Pour calculer la couverture,

la somme représentant ces billets n'était plus prise en considération. L'Etat, allégeant ainsi la dette de la Banque dont il était lui-même débiteur, diminuait par là-même sa dette envers la Banque. En dispensant celui-là de faire de la déflation, n'étant plus dans l'obligation de verser des billets à la Banque, cette mesure diminuait d'autant la dette de l'Etat envers la Banque. De 3 milliards 500 millions, la dette tomba à 2 milliards 800 millions environ. C'est dans ces circonstances que la Banque aborde l'année 1932. Nous verrons comment elle se comporta à la suite des mesures précédemment exposées.

Les tendances que nous avons dégagées de l'examen des conditions de fonctionnement de la Banque nationale en particulier, et des traits de la vie économique de la Bulgarie en général, se sont largement confirmées durant les années 1932 et 1933. Tout d'abord, le mouvement de contraction dans les postes de l'actif de la B. N. B., s'est poursuivi et se poursuit encore, à quelques rares exceptions près. L'encaisse-or passe de 1.511.446.060, à 1.516.421.768 de leva. Nous constatons donc une légère augmentation de 4.975.708 de leva. D'autre part, les devises-or passent de 264.396.889, à 104.521.132, soit une diminution de leva 159.875.757. Le total de l'encaisse se trouve donc sensiblement diminué. Par contre, les devises des pays ayant abandonné l'étalon-or, ont augmenté de 27.218.721. Les monnaies divisionnaires en caisse descendent de 530.604.636, à 459.171.540, soit une réduction de 71.433.096, et les effets escomptés, de 341.710.536, à 263.895.918. La réduction a donc approché les 80 millions. En même temps (début 1932-fin août même année), les avances à l'Etat ont augmenté de 3 millions environ (278.800.000 à 282.000.000) tandis que les avances commerciales baissent de leva

231.064.945, à 151.251.890, soit de 79 millions 813.055. Il y a donc une nette diminution des besoins de crédit sur la place. Au contraire, la campagne nécessite davantage du crédit à long terme qu'on n'est pas arrivé à se procurer en Bulgarie. La dette du Trésor et les placements n'ont, de leur côté, que faiblement diminué.

L'examen de la balance commerciale et de celle des paiements, que nous présentons plus loin, fournira quelques explications quant à la forte diminution des devises-or. Il contiendra aussi des éclaircissements au sujet de l'accroissement des autres devises. La diminution des monnaies divisionnaires en caisse correspond à une augmentation de la circulation; la différence de 71 millions constatée est passée dans la circulation. C'est surtout la thésaurisation des nouvelles pièces d'argent qui a dû contribuer à ce changement. Une légère augmentation de la circulation s'est produite. Cette augmentation a fait sensiblement diminuer la couverture qui tombe pour la première fois au-dessous de 36%.

La contraction du portefeuille escompté est peut-être l'un des indices les plus caractéristiques du ralentissement dans le commerce et de l'utilisation des crédits en banque pendant les deux dernières années. Les banques qui avaient encore recours aux services de la B. N. B. pour la mobilisation de leurs effets de commerce, ont vu décroître leur liquidité dans de fortes proportions et ne se servent presque plus des facilités que la B. N. B. met à leur disposition. Cette situation a une répercussion grave sur la direction du marché monétaire dans le pays : tout comme la diminution des avances, cette tendance rend de plus en plus inopérante l'influence de l'Institut d'émission en matière de crédit. Ce fait acquiert une importance de tout premier plan

à cause des retraits, effectués entre temps, des crédits étrangers à court terme. Il appert que les besoins du marché sont fort réduits. La légère augmentation de la circulation qui s'était manifestée au début de l'année 1932 s'est brusquement muée en un rétrécissement persistant des billets dont le total s'élève à 2.668.602.990. Les comptes créditeurs de l'Etat n'ont pas cessé, eux aussi, de diminuer. De 146.011.671, au 31 décembre 1931, le solde global de ces comptes n'est plus, au 10 août 1932, que de 12.011.276. Au contraire, par suite des dispositions de la nouvelle loi sur les devises, les disponibilités des banques, confiées à la B. N. B., ont monté de 970.795.409. à 1 milliard 121.200.879, soit une augmentation de 150,405.470. En même temps, les exibilités en devises étrangères (devises-or ou autres) ont diminué par suite du ralentissement considérable dans le commerce et du non-paiement des engagements de l'Etat et des collectivités vis-à-vis de l'extérieur. C'est pour cela que nous pouvons affirmer que les restrictions dans l'octroi des devises ont porté un coup néfaste au prestige de la B. N. B., à l'étranger. Sans ces restrictions la diminution des exibilités aurait certainement été beaucoup plus accentuée. Cela aurait épargné à la B. N. B. de fréquentes et sérieuses réclamations de la part de ses créanciers directs. Les déposants attribuent en général les retards et les atermolements à un défaut de liquidité ou à une mauvaise gestion, fait qui compromet beaucoup l'Institut d'émission. Le dommage est long à réparer. Voici indiqués sommairement, les principales modifications de divers postes du bilan de la Banque Nationale. Nous allons poursuivre les répercussions des mesures prises pour la défense de la monnaie dans le cadre plus vaste du

marché monétaire. Le tableau comparatif pour les trois dernières années, en a revêtu l'aspect suivant :

Tableau comparatif du marché monétaire en 1931, 1932 et 1933
(En millions de leva)

	1931	1932	1933
1. Encaisse-or de la B. N. B.....	1.511,4	1.514,8	1.522,2
2. Solde net des devises à la B. N. B...	115,0	31,8	87,3
3. Total de la circulation	3.629,6	3.261,8	3.453,6
(billets et pièces divisionnaires).			
4. Portefeuille d'escompte à la B. N. B.	405,0	341,7	271,3
5. Dépôts des banques à la B. N. B....	831,0	975,0	1.097,0
6. Taux d'escompte à la B. N. B.....	8,5 %	9,5 %	7,0 %
7. Taux d'escompte sur le marché	12,0 %	14,0 %	11,5 %
8. Taux des intérêts servis par les grandes banques privées aux comptes			
créditeurs	7,0 %	6,0 %	5,2 %
9. Chambre de compensation	662,0	500,0	352,4
10. Effets protestés.....	180,0	124,9	100,9
11. Dépôts d'épargne dans 131 banques.	1.866,0	1.654,0	1.465,0*
12. Autres comptes créditeurs auprès des mêmes banques.....	823,0	582,0	435,0*
13. Dépôts de commerçants (mêmes banques.....	1.929,0	2.001,0	1.917,0*
14. Portefeuille effets de commerce :			
a) Prêts sur billets à ordre	734,0	671,0	565,0*
b) Effets escomptés	766,0	725,0	681,0*
15. Avances dans ces 131 banques.....	3.021,0	2.565,0	2.301,0*
16. 200 banques populaires :			
a) Dépôts et comptes courants créditeurs	2.493,0	2.341,0	2.314,0*
b) Placements	1.914,0	1.963,0	2.073,0*
17. Banque agricole de Bulgarie :			
a) Dépôts à terme.....	2.343,0	2.493,0	2.627,1
b) Dépôts d'épargne	848,0	890,0	849,2
c) Comptes courants créditeurs....	1.134,0	1.192,0	1.181,0
d) Prêts sur billets à ordre	717,0	802,0	733,2
e) Prêts sur gages.....	1.386,0	1.415,0	1.260,7
f) Prêts hypothécaires	359,0	404,0	388,0
g) Avances sur titres	174,5	175,0	123,1
h) Prêts à l'Etat, départements, communes.....	605,0	720,0	901,7
i) Avances aux coopératives (en comptes courants)	1.486,0	1.576,0	1.751,3
18. Banque centrale coopérative :			
a) Dépôts à terme.....	53,0	71,0	175,8
b) Comptes courants créditeurs ...	757,0	560,7	500,6
c) Comptes courants débiteurs.....	466,0	467,1	609,5
19. Caisse centrale d'épargne	1.268,0	1.399,0	1.431,0*

Remarque : Les chiffres suivis d'un * marquent des estimations approximatives.

La circulation monétaire continue à se resserrer pendant toute l'année 1932. La diminution atteint les billets de banque seuls, la circulation des pièces divisionnaires d'argent ayant augmenté de 90 millions environ pour cette année. Cette réduction de la circulation est certainement due principalement à la prédilection invétérée du paysan bulgare de se servir et de thésauriser la monnaie métallique (argent et nikel). Cependant dès le début de 1933, on peut remarquer un accroissement lent de circulation des billets qui témoigne d'une certaine reprise dans les affaires. De 2 milliards 400 millions au mois de janvier 1933, la circulation des billets passe à 2 milliards 900 millions à la fin de la même année, soit un accroissement de 500 millions. Il est hors de doute que si l'arrêt complet de l'afflux des capitaux du dehors, le rapatriement des avoirs étrangers et les restrictions dans l'octroi de devises, ont encore notablement ralenti le rythme des échanges commerciaux tant à l'extérieur qu'à l'intérieur du pays, comme ils en ont resserré le volume, ils n'en sont pas moins la cause indirecte de cet accroissement de la circulation qui provient de demandes de crédits supplémentaires à la B. N. B. Or, tandis qu'auparavant les commerçants indigènes se servaient de crédits étrangers utilisés par d'autres moyens de paiement que les billets, en 1933 la situation se trouve changée. Ainsi, bien que le portefeuille de la Banque ait diminué depuis la crise, l'année 1933 marque un arrêt dans la diminution des effets escomptés qui passent de 200 millions environ au mois de février à 270 millions à la fin de l'année.

La couverture de la monnaie ayant diminué de ce fait, la défense du lev devient une des préoccupations du moment. D'autre part, la contraction dans les échanges commerciaux n'a pas pour cause unique le retrait en masse des

crédits étrangers et l'application du régime rigoureux des changes appliqué actuellement en Bulgarie. C'est également un mouvement de réaction déclenché à ses débuts comme un dégagement des prix et des valeurs commerciales des vestiges de l'inflation monétaire qui était en train de se canaliser et de prendre une forme régulière et lente lorsque, en 1930 et 1931, survinrent la baisse violente des matières premières et la désagrégation financière des pays agricoles. A ce moment-là, le crédit, les échanges commerciaux et la circulation des signes monétaires avaient déjà été ramenés à des proportions que nous pouvons oser appeler même anémiques. Deux causes principales ont ravivé ce mouvement de dépression. Tout d'abord, on n'a jamais voulu tenir compte de la tendance que nous venons d'exposer. La circulation fiduciaire, augmentée outre mesure pendant la guerre à cause de l'inflation démesurée à laquelle se livrèrent tous les belligérants, avait déjà provoqué suffisamment cette hausse sur laquelle on voulait compter encore et qui appartenait déjà au passé. De façon que l'observateur précis pouvait facilement entrevoir un décalage important et prochain des prix. Ce mouvement de resserrement, cependant, n'aurait pas revêtu ces traits douloureux qui caractérisent la crise actuelle. Il a été grandement aidé par deux circonstances dont nous serons amenés à parler plus loin, notamment par l'exagération des crédits et par le mouvement général de rationalisation et, en Bulgarie plus particulièrement, par les tendances que nous avons exposées dans notre première section. Ce n'est pas tout. Une fois déclenché, ce mouvement a été nourri et entretenu par des mesures comme le contrôle et le monopole des devises dont il n'y a à peu près que du mal à dire.

Ainsi, nous pouvons affirmer que, s'ils n'en sont pas la cause intrinsèque, les retraits des crédits à court terme et la limitation sévère dans l'octroi des devises n'en sont pas moins l'élément qui a donné l'impulsion principale à la tendance restrictive existante. Mais, comme nous venons de le dire, cette impulsion ne s'est appliquée qu'à un volume de fonds en circulation déjà réduit et à un rythme ralenti des échanges commerciaux et même de la production industrielle. Une brusque et grave rupture d'équilibre est, en outre, survenue et a donné au mouvement de contraction et de dépression son caractère si particulièrement aigu. Au contraire, la lenteur et la régularité du mouvement au début (dès 1925) contribua largement à la formation des opinions optimistes qui se firent écho dans tous les pays. Aux États-Unis ces jugements optimistes déclenchèrent un véritable désastre et sont à l'origine du krach de Wall Street. Quant à la Bulgarie, c'est surtout à l'espérance démesurée dans les moyens propres du pays ressortissant à sa structure agricole que sont dues les mesures rigoureuses précédemment exposées et qui eurent pour résultat, entre autres, de chasser définitivement du pays les capitaux étrangers. Or, si une reprise même limitée devait s'effectuer, il nous paraît impossible de la concevoir sans l'appui des crédits extérieurs dont l'absence se ferait alors sentir d'une manière très aiguë. Il est, à notre avis, erroné de croire que le maintien des disponibilités apparentes des banques bulgares pût suffire à alimenter une telle reprise, si modérée qu'elle fût.

Comment imaginer, en effet, que près de deux milliards soustraits à l'approvisionnement habituel en fonds du marché monétaire par suite des retraits des crédits à court terme extérieurs, puissent être remplacés

par la seule accumulation locale de fonds. Le marché monétaire bulgare est aujourd'hui dans un état d'équilibre bien apparent. Et encore cet équilibre apparent ne concerne-t-il que les crédits et fonds utilisés à court terme par le commerce et l'industrie : la pénurie de crédit agricole (le plus important pour le pays) et en général de capitaux pouvant se placer à long termes s'est, au contraire, beaucoup accentuée. Or, c'est là surtout, qu'on devra rechercher la véritable mesure des besoins de crédit du pays.

C'est à la suite de cette situation que, lorsque en mai 1932, le taux de l'escompte fut abaissé de 9,50% à 8%, le marché monétaire ne réagit guère, étant donné qu'il ne reflète, comme nous venons de le dire, que le court terme. La pénurie de devises a donc puissamment contribué au maintien à un niveau très bas de presque toute l'activité commerciale et, par voie de conséquence, à la réduction de la demande de fonds sur le marché monétaire. Ainsi, l'expérience de la réduction du taux de l'escompte en 1932 ne paraît pas bien encourageante tant au point de vue de sa répercussion réelle sur le crédit, que sous le rapport de l'accumulation de l'épargne dont une bonne partie reste en dehors du marché monétaire par suite de thésaurisation, d'acquisition d'immeubles et de marchandises susceptibles de hausse escomptée comme conséquence du manque de devises. A ce sujet, nous pouvons ajouter que l'écart entre l'indice des recettes agricoles et celui des frais de production (surtout d'amortissement des outils achetés à crédit) s'est accru régulièrement dès l'introduction du contrôle des devises pour former ce qu'on a convenu d'appeler les « ciseaux de prix ». Les prix des moyens de production agricole ne baissant nullement en même temps que les prix de ces produits, au début de la récolte 1932 l'indice des frais de pro-

duction agricole dépassait de 50% environ l'indice des recettes agricoles effectuées.

Quant à l'accroissement des dépôts et des soldes créditeurs qui ressort du tableau ci-dessus présenté, il est dû premièrement, on l'a dit, au sommeil du commerce national. En outre, les soldes non transférés de créances étrangères sont venus fausser la physionomie réelle du marché sous ce rapport et marquer la nécessité persistante de stimuler l'épargne nationale aussi largement que possible. Or, ce ne sont sûrement pas les mesures restrictives du commerce des devises qui viendront stimuler la constitution de réserves locales en capitaux. C'est avant tout une question de confiance et c'est surtout celle-ci qu'il faudra chercher à rétablir.

Dans notre précédent chapitre sur la balance des comptes nous nous sommes arrêtés à l'année 1931. Depuis, le commerce extérieur a subi, dans son ensemble, une forte contraction. Il est certain que les dernières mesures restrictives que nous avons exposées y ont joué un rôle de premier plan. A l'énorme excédent de 1 milliard 300 millions que nous avons constaté en 1931, a succédé un déficit de la grandeur de 100 millions environ en 1932. Tous les éléments essentiels de l'exportation bulgare, comme les volailles, les œufs, le froment, l'orge, le seigle, le maïs, le tabac et l'essence de rose ont été atteints par cette diminution. La décroissance du commerce ne s'est d'ailleurs pas faite uniquement en valeur. On constate, au contraire, un net recul des exportations et importations exprimées en tonnes. Pour les importations, les chiffres officiels sont les suivants : Tonnes, 1931, 293.000; 1932, 237.000; 1933, 208.000; Milliers de leva : 1931, 4.660.063; 1932, 3.471.233; 1933,

2.172.795. Les exportations sont exprimées comme suit : Tonnes, 1931, 762.676; 1932, 587.941; 1933, 417.000; Milliers de leva : 1931, 5.934.174; 1932, 3.382.845; 1933, 2.765.341. En 1933, grâce au contrôle rigoureux des importations et à l'octroi parcimonieux de devises, un excédent de 600 millions a pu être réalisé. Il ressort d'ailleurs difficilement du bilan de l'Institut d'émission à cause des nombreux arrangements de *clearing*, qui laissent une grande partie des sommes à la disposition des importateurs bulgares à l'étranger. Mais, et ceci est un fait plus réjouissant, la Bulgarie a pu en quelque sorte rétablir la physionomie de sa balance en 1933. A la suite des événements de 1931, celle-ci avait été complètement retournée et l'année 1932 nous l'avait montrée méconnaissable. Or, la position au regard des divers pays paraît rétablie dès 1933.

L'examen des quelques chiffres cités plus haut suggère une série de conclusions :

I. Les importations, malgré les difficultés énormes qu'elles ont eu à surmonter, ne sont pas descendues au-dessous du niveau de 200 millions de leva par mois, niveau qui fut recommandé dans le rapport de la délégation du Comité financier comme étant le maximum pouvant être couvert normalement par les exportations tout en laissant une marge de couverture du déficit de devises-or. Les importations avoisinent, il est vrai, cette limite, mais cela n'a pas suffi à rétablir l'équilibre voulu, car entre temps le produit mensuel des exportations (en devises) descendit rapidement au-dessous des 300 millions prévus primitivement.

II. Les stocks de réserve (matières premières) ont été rapidement épuisés et la pénurie de matières premières se fait cruellement sentir dans l'industrie et le commerce.

Nous commenterons plus loin ces résultats désastreux du monopole des devises.

III. Par suite des difficultés de rapatriement de leurs créances, les exportateurs étrangers de matières premières quand ils consentaient encore à en fournir en Bulgarie, font des conditions exorbitantes qui se traduisent par des augmentations de prix parfois assez considérables. De cette façon l'élément favorable des prix bas des marchandises de provenance étrangère se trouve être parfaitement inopérant dans la conjoncture bulgare. Il ne semble donc pas possible de baser, à la longue, l'activité économique, industrielle et commerciale d'un pays sur un système de restrictions sévères des importations sans qu'on aboutisse, en définitive, à un désarroi complet des affaires et des rapports commerciaux avec les pays acheteurs des produits nationaux. Les pays acheteurs de la Bulgarie n'ont d'ailleurs pas tardé à exprimer leur avis à ce sujet en prenant des attitudes qui ne laissent aucun doute sur l'avenir des exportations bulgares dans ces pays.

Nous avons, de cette façon, une balance commerciale qui s'équilibre à peine et qui est pourtant l'élément principal d'une balance des comptes rendue déficitaire justement parce qu'elle s'appuie uniquement sur les excédents du commerce extérieur. En apparence, les déficits provenant des marchandises et des services sont compensés par les excédents du mouvement des capitaux. Ceci n'est, toutefois, qu'un leurre, étant donné que le nivellement est surtout obtenu au détriment du stock de devises de la B. N. B., accumulé lui-même uniquement grâce aux emprunts et crédits extérieurs. Si nous avons donc une balance des paiements équilibrée, cet équilibre n'est obtenu que grâce aux engagements envers l'étranger, engage-

ment très onéreux qui pèsent lourdement sur le budget et accablent les Finances publiques. Nous avons déjà eu l'occasion de marquer la diminution formidable des réserves de devises de la Banque. Et si ces derniers mois, on se réjouissait particulièrement d'une certaine augmentation des crédits à court terme qui, sur le marché, accusaient un accroissement de 425 millions, il ne faut voir là que des paiements ajournés, sorte de crédit forcé extorqué à l'extérieur, les restrictions du commerce des devises ne permettant pas aux créanciers étrangers de rapatrier leurs avoirs. D'après les données à notre disposition, le solde reporté d'effets de commerce échus, partiellement payés et prorogés, se monte à un demi-milliard de leva environ, chiffre auquel il faudrait ajouter encore quelques 300 millions représentant le montant d'autres créances commerciales (en compte, sur facture, frais, etc.,) reportées, après paiement partiel, ou même sans paiement, à une date indéterminée, aucune échéance n'étant fixée pour leur règlement. Ces avoirs étrangers dans le pays renforcent momentanément la situation de la balance des comptes tout en créant un malaise, étant donné qu'ils constituent une masse flottante pouvant être retirée le moment venu.

Il convient d'ailleurs de tenir compte d'un autre fait important : le non transfert des intérêts de la Dette publique extérieure dont 50% en 1932 et près de 75% à partir de 1933 s'accumulent en leva à la Banque Nationale au compte des porteurs étrangers. Ce sera donc, dans l'avenir, une source particulièrement importante de déficit dans la balance.

L'expérience des *clearings*, en outre, ne nous permet pas de tenir compte des remèdes qu'on attend de ce côté.

Le principe même de ces compensations est contraire non seulement à une bonne politique d'Institut d'émission, mais à la correction élémentaire en matière de rapports commerciaux. Le règlement par *clearing* ou compensation est un paiement cent pour cent, sans aucun délai ni échelonnement. Il est évident que la Bulgarie ne saurait l'appliquer à tous ses créanciers à la fois. Payer certains d'entre eux et ajourner les créances des autres constituerait une grave infraction à l'éthique commerciale et finirait par ruiner le crédit privé bulgare qui a toujours été coté à l'étranger au moins aussi haut que le crédit public.

En résumé, à la fin de 1933, la situation dans le pays est la suivante :

I. L'agriculture, branche fondamentale de l'économie nationale, se trouve dans un état des plus alarmants. Ses résultats sont très médiocres ; elle n'est plus du tout lucrative et se caractérise par une stagnation manifeste. Le volume du revenu brut de cette branche est allé sans cesse fléchissant. Ainsi, en 1929, le revenu par tête des entreprises agricoles était de 9.106,08 leva. En 1933, ce revenu est tombé de plus de 50 % et se monte à 4.137,91 leva. Les données relatives au développement de l'autre branche de l'économie rurale — l'élevage — nous font défaut. On considère généralement que l'élevage a conservé immobile son niveau d'avant la crise. De manière que, si l'on prend en considération la baisse de tous les prix des produits alimentaires, on reconnaîtra que la situation de l'élevage est, elle-aussi, très atteinte.

II. L'industrie, qui joue comparativement un rôle de moindre envergure dans l'économie du pays, accuse également un recul fortement accentué. La situation des ou-

vriers s'avère être bien précaire. Aux chômeurs proprement dits, il convient par ailleurs d'ajouter le chômage dû particulièrement à l'excédent de la population rurale. Le maintien de prix relativement élevés, dû à la protection douanière comme à l'impossibilité d'importer des matières premières, a causé un décalage important au regard des prix alimentaires. Ce décalage se traduit d'ailleurs dans ce que nous avons appelé les « ciseaux de prix ».

III. Le commerce extérieur est, nous l'avons vu, marqué pendant les deux dernières années par une décroissance catastrophique. De façon générale, la réduction est plus sensible à l'exportation qu'à l'importation. En examinant les différents groupes de marchandises d'importation et d'exportation, on constate d'intéressants rapports. A l'importation, le pourcentage du groupe des produits fabriqués a diminué pour le compte du groupe des matières premières et semi-ouvrées. La situation des groupes des exportations dénote de moindres changements, étant donné que les produits agricoles et alimentaires tiennent la première place avec plus de 50% de la valeur totale des exportations. La balance des comptes et paiements présente les traits d'une balance forcée. Le mouvement des capitaux est inexistant. Le mouvement des réserves de devises de la B. N. B. est assez caractéristique sous ce rapport : de 2.252,30 millions au 1^{er} janvier 1929, elles tombent à 7,1 millions fin 1932 pour remonter légèrement à 40 millions environ en décembre 1933.

IV. Le crédit a quelque peu conservé son terrain, Il y a à remarquer un transfert très net du centre de gravité. Des banques privées par actions, la direction générale du marché monétaire est passée aux mains des établissements

de crédit de l'Etat, notamment la Banque Nationale et la Banque Agricole. Vu, cependant, l'inertie des crédits, le taux d'intérêt relativement élevé, l'encaisse importante que les banques sont obligées de tenir (surtout les banques privées) de même que, d'une manière générale, le manque de placements sûrs de crédits, la constatation faite ci-dessus se transforme en son antithèse : le crédit a cessé, au fond son activité dans le pays. Malgré cet état des choses, le taux d'intérêt comme celui de l'escompte (7%) continue à être particulièrement élevé. Voilà quelle est la situation de l'économie bulgare au moment où nous nous trouvons.

Dans les lignes qui suivent, nous chercherons à exposer d'abord, à expliquer et à critiquer, s'il y a lieu, ensuite, la politique suivie par la Banque Nationale de Bulgarie.

CHAPITRE IV

LA POLITIQUE ET LES EFFORTS DE LA BANQUE NATIONALE

Lorsqu'il était question du développement historique de la B. N. B., nous avons exposé le grand changement qui s'effectua après la guerre : changement de fonctionnement, de méthode et, par conséquent, de politique même. L'année 1928 marque cette transformation capitale : de banque de crédit et de commerce, la B. N. B., devient un véritable Institut d'Emission doté de toutes les prérogatives qui ressortissent à cette fonction sur le marché monétaire. Nous allons examiner sa politique des dernières années sous l'angle des deux points suivants : 1° Le but prédominant de la Banque, c'est-à-dire le maintien de la stabilité du lev; 2° La tendance dite d'autarchie, qui dicta au gouvernement à partir de 1931 d'éviter le secours extérieur (emprunt) et d'introduire les mesures de restriction précédemment exposées.

Nous ne reviendrons pas sur les transformations de détail nécessitées par la mise en œuvre des nouveaux principes imposés par le Comité Financier lorsque le gouvernement bulgare sollicitait l'emprunt dit de stabilisation. Il était, à ce moment, nécessaire de débarrasser la Banque du crédit à long terme et lui faire acquérir une liquidité suf-

fisante pour qu'elle inspirât confiance et pût uniquement se consacrer à la lourde tâche de réglementer le crédit et de maintenir stable la monnaie nationale. Nous avons vu à travers quelles vicissitudes ce changement, cette nouvelle orientation furent opérés. A partir de 1928, déjà consciente du nouveau rôle qui lui est attribué, la B. N. B. devient la gardienne de la monnaie et réglemente le crédit dans le pays. Partisans résolus de la monnaie stable et de l'étalon-or, nous ne pouvons toutefois pas nous refuser à constater que cette politique ferme de la Banque est pour quelque chose dans les manifestations aiguës de la crise bulgare. Comme le dit M. Somary, dans son petit volume sur la crise, en 1927, à une conférence, il avait très bien pu prévoir que si après la guerre on avait sacrifié la monnaie à l'économie, dans un proche avenir on assisterait au phénomène contraire, c'est-à-dire que les dirigeants des pays européens n'hésiteraient pas à sacrifier, ayant trop goûté à l'inflation, l'économie et le commerce aux monnaies nationales. En effet c'est à ce spectacle que nous assistons en Bulgarie. Les statuts de la B. N. B. lui prescrivaient d'ailleurs fermement de suivre une politique très nette à l'égard de la monnaie.

Le problème de la défense de l'étalon-or ne se posait, à notre avis, même pas. Il s'agit, toutefois, de savoir, ce qu'on entendait sous « étalon-or », étant donné que sous un pareil étalon il est inadmissible de faire supporter à un pays des mesures de restriction comme le contrôle des devises et de tout le commerce, en général. Ce qu'on présente faussement sous la dénomination « étalon d'or », c'était plutôt le maintien artificiel du cours de la monnaie par le truchement de tout un système de mesures restrictives destinées à éviter le contact entre la monnaie nationale et les changes

étrangers. Il y a deux façons d'envisager cette politique restrictive : 1^o point de vue théorique. En théorie pure, le fondement du mécanisme du contrôle était justifié, au regard du pays, par trois raisons suivantes :

Première raison : On craignait une dépréciation importante et rapide de la monnaie.

Deuxième raison : On présentait comme extrêmement dangereux pour le pays aussi bien qu'antipatriotique le phénomène qu'on a généralement coutume d'appeler la « fuite des capitaux ».

Troisième raison : On craignait, et pour cause, une passivité persistante de la balance commerciale et de celle des comptes.

Quant au premier point, il vaut mieux certainement étouffer les premiers germes de défiance vis-à-vis d'une monnaie par la fermeté de la politique bancaire et par un ordre rigoureux dans le budget des administrations publiques, plutôt que d'en arriver à des mesures de restriction du commerce des devises. Ici, la théorie et la pratique se rejoignent. Malheureusement, l'Etat moderne n'est point économe et ses budgets sont presque toujours des budgets démagogiques et de ruine. On comprend aisément combien difficile est la tâche des gouvernants surtout lorsqu'ils se voient en face de leurs électeurs. Et cependant ce n'est pas sous ce jour de moindre mal ou de fatalité que le problème fut présenté en Bulgarie lors de l'introduction de ces mesures qui devaient plus tard aboutir à l'arrêt quasi-absolu du commerce et de la vie économique.

Le voile sous lequel on voulut couvrir cet expédient monétaire qui n'était que le résultat du laisser-aller habituel, c'était la fameuse fuite des capitaux » à l'étranger.

Or, théoriquement, celle-ci est impossible. Voyons d'abord comment on présente généralement ce phénomène. Le raisonnement auquel on se prête est exprimé par cette hypothèse concrète : On suppose une baisse de la monnaie d'un pays donné. Pour telle ou telle cause, le lev commence à se déprécier. Si, dit-on, le commerce du change est libre, tous les capitalistes, possédant de l'argent liquide, étant donné l'impossibilité d'investir ces capitaux dans le pays même en achetant soit des immeubles, soit des objets se dépréciant moins rapidement comme tableaux, meubles, voire des denrées alimentaires, par suite de l'impossibilité de trouver ces objets en abondance à cause de la concurrence sur le marché, essaient d'investir leurs capitaux en devises étrangères, moyen commode et sûr, que deviendra dans ce cas la monnaie nationale en particulier et l'économie du pays en général ? Ainsi, supposons qu'à la fin de 1929, après la formidable inflation de crédits à laquelle on s'était livré en Bulgarie, le public ait eu peur et ait placé son argent liquide en francs suisses ou francs français. Supposons que les réserves en argent liquide du marché bulgare aient été de l'ordre de 700 millions de leva. A un moment donné, toujours selon ce raisonnement, l'étranger (Suisse, France) aurait possédé le montant de leva 700 millions tandis que les bulgares auraient eu les sommes correspondantes en devises françaises et suisses. Que se serait-il produit au cas d'une baisse du leva ? Les porteurs étrangers de devises bulgares auraient perdu, dit-on, la moitié de leurs avoirs. Et les Bulgares ? Exactement l'inverse. Ils auraient continué à avoir en mains les avoirs qu'ils possédaient avant la crise. La conclusion théorique en est que ce qu'on a coutume d'appeler la fuite des capitaux, représente, au contraire, pour le pays un gros avantage et ceci pour plusieurs raisons : Premièrement, les

entreprises nationales pourront jouir d'un fonds de roulement intact, qu'ils toucheront d'ailleurs au fur et à mesure que les besoins se feront sentir; deuxièmement, le pays possédera une réserve remarquable à l'étranger, réserve qui constituera le meilleur appui de son change détérioré; enfin troisièmement, l'étranger ne pourra se servir des devises absorbées qu'en consommant dans le pays d'origine de ces devises. En effet, en quelques mains qu'elles fussent passées, les devises bulgares ne pourront être utilisées que dans leur pays d'origine. L'opération se résoudra donc fatalement par un achat de l'étranger dans le pays. Il reste d'ailleurs à constater une troisième conséquence, moins sûre celle-là que les autres. Par l'achat de devises, dans le cas où la dépréciation de la monnaie en question ne serait pas le résultat d'une inflation outrancière, mais un phénomène de défiance et de déséquilibre passager, il se produit une restriction de la circulation de la monnaie dans le pays. Or, une restriction de la circulation est, quoi qu'on en ait dit, un élément exclusif d'une dévalorisation rapide. Sans qu'on soit même obligé de se rattacher aux diverses théories quantitatives, il faut reconnaître que par le seul fait d'opérer une déflation lente et progressive, la valeur de la monnaie se maintient stable. On l'a d'ailleurs déjà constaté en France lors de ce qu'on a appelé la politique des reports sur devises de la Banque de France, en 1927. Achetant d'un côté du change étranger, laissant à la monnaie émise, de l'autre, d'effectuer un cercle et de quitter la circulation par les comptes courants du Trésor comme par les Bons de la Défense nationale, la Banque de France réussit ce tour de force de maintenir stable la monnaie tout en continuant les émissions en vue d'absorber toujours plus de devises sur le marché.

Il est vrai que ce phénomène peut sérieusement troubler l'économie d'un pays. En effet, comment le marché se dispensera-t-il d'une quantité donnée de monnaie? Où les particuliers viendront-ils chercher cette dernière? Dans les banques de la place. Il se peut donc que cette « fuite des capitaux » ait comme résultat immédiat ce qu'on appelle un *run* sur les banques, *run* qui peut avoir des conséquences extrêmement désastreuses pour l'ensemble de l'économie. Ceci est surtout vrai, lorsque les banques viennent chercher l'appui de la banque d'émission. Pour la plupart, elles ont des engagements en devises étrangères, dont la hausse pourrait provoquer de notables changements dans les écritures où ces engagements ont été calculés à des taux différents. L'institut d'émission ne se refusera jamais, dans de pareilles circonstances, de prêter son appui aux banques en question. L'essence de la réglementation désirée alors, consistera, en premier lieu, dans le contrôle du trafic des devises. Lorsqu'aucun particulier ne pourra plus librement en acheter, les banques se sentiront bien en sécurité. La banque d'émission du pays reçoit le droit exclusif d'acheter et de vendre des moyens de paiement étrangers et elle détermine, à elle seule, le cours de ces moyens de paiement. Elle devient la « Centrale des Devises ». Elle ne cherchera pas à réaliser des bénéfices de cette situation privilégiée : elle s'efforcera seulement de soumettre aux dispositions qu'elle prend, l'échange de la monnaie nationale contre des monnaies étrangères. Comme la banque d'émission sera le seul organisme auprès duquel les moyens de paiement extérieurs pourront être achetés, il faudra la mettre en état d'acquérir suffisamment de devises. Il résulte, en effet, de l'objet même de la réglementation, que la banque sera disposée à acheter n'importe quelle

quantité de devises possédant une valeur stable. Aussi longtemps que ses réserves seront considérables et qu'elle peut en remplacer les sorties, elle sera en mesure de satisfaire à toutes les demandes qui seront présentées pour « des fins économiques justifiées ». Au contraire, dès le moment où ces réserves ne suffiront plus, il deviendra nécessaire de restreindre les demandes. C'est par là que nous rejoignons le troisième point : les mesures de restrictions auront *ipso facto* une répercussion néfaste sur le commerce aussi bien extérieur qu'intérieur du pays. Tous les échanges se trouvent du coup handicapés, pour diverses raisons, d'ailleurs. L'industrie demande des matières premières, les commerçants des produits étrangers et ainsi de suite. Toute la vie économique du pays se trouve être profondément troublée.

Nous croyons inattaquable au point de vue théorique, le raisonnement ci-dessus présenté qui éclaire sous une lumière nouvelle la soi-disant « fuite des capitaux ». Mais, il faut convenir, dès qu'on se transporte dans le domaine de la pratique, que les conséquences et effets de cette liberté laissée aux capitaux peuvent varier et revêtir des aspects différents selon les circonstances dans lesquelles la « fuite » a eu lieu. Tout d'abord, ce raisonnement ne saurait acquérir une pleine valeur que sur un marché idéal où toutes les mesures de contrainte économique seraient proscrites. Ce marché, nous le savons, n'existe point en réalité. Or, la moindre restriction peut fausser le mécanisme décrit ; en effet, les particuliers se soucient d'avantage de leur intérêt que l'on a coutume de croire. Le placement de capitaux une fois effectué, une fois les capitaux transférés à l'étranger, il est extrêmement difficile de constater une tendance de rapatriement, surtout lorsque les mesures de contrainte économique sont introduites dans le pays. Dès

que la moindre menace de poursuites pénales contre les «fuyards» se voit suspendue sur eux, les capitaux expatriés montrent une tendance d'oublier totalement leur pays d'origine. On laisse les intérêts se capitaliser à l'étranger. On quitte le pays pour les consommer à l'étranger. On assiste, enfin, aux mesures de représailles douanières des pays voisins qui se rendent compte que les exportations du pays à monnaie dépréciée augmentent surtout lorsque ce dernier a pu, conformément à ce que nous avons dit plus haut, acquérir avant la débâcle, une certaine quantité de devises. Ces devises ne pouvant être compensées, par l'étranger, que par un achat de marchandises dans le pays, accroissent encore le danger de guerre économique. Plus souvent même, les mesures susdites seront prises avant que le public ait eu l'occasion de se rendre compte de la rapidité d'évolution des événements et avant qu'il ait pu chercher refuge en achetant du change étranger.

Ce fut le cas de la Bulgarie où, avant même que le public ait pu se rendre compte des événements, la Banque prit les mesures nécessaires qui provoquèrent une vive indignation dans le pays.

Dans les deux cas commentés, le raisonnement que nous avons présenté ci-dessus ne saurait aucunement jouer. En effet, nous avons supposé un marché idéal où les principes économiques pourraient avoir libre cours. Or, ce marché est, en réalité, faussé par l'intervention des gouvernants qui réagissent spontanément aux phénomènes économiques. En outre, les capitaux eux-mêmes ne suivent bien souvent pas le chemin le plus rationnel et avantageux économiquement. La fuite des capitaux peut donc fort bien devenir une réalité très gênante et emporter avec elle des troubles graves pour l'économie d'un pays. Ainsi, le marché subira

peu à peu une pénurie persistante de capitaux, gêne considérable pour l'industrie et le commerce. Les capitaux chercheront, en outre, tous les moyens de s'évader ce qui fera faiblir la devise du pays. Le pays en est profondément affecté et réagit par des mesures de contrainte pénales. Les banques d'émission sont donc naturellement portées à s'attacher à ces mesures qui les tirent assez facilement d'embarras et qui préviennent, parfois, des crises plus graves encore.

Une deuxième tendance avait cours dans le pays en même temps que la première. Mais celle-ci avait été surtout mise en avant par les dirigeants de la B. N. B. qu'effrayait la diminution rapide des réserves de devises et qui craignaient de manquer à leur tâche en laissant tomber la couverture du leva et de cette façon, permettre sa rapide dévalorisation. Or, cette deuxième tendance trouvait un certain appui auprès du public, de la masse électorale qui avait porté au pouvoir, en juin 1931, un nouveau gouvernement. Ces élections s'étaient déroulées dans des circonstances particulières, notamment sous le signe de la crise très aiguë que traversait l'agriculture bulgare. Les partis d'opposition, tenus à l'écart du pouvoir pendant plus de huit ans, se livrèrent à une démagogie farouche. Le pivot autour duquel tournaient tous leurs discours électoraux, était l'inutilité et même la nocivité pour l'économie du pays des deux emprunts que le gouvernement précédent avait conclus dans les circonstances que l'on connaît en 1926 et 1928. Nous ne reviendrons pas sur les considérations déjà présentées au sujet de ces deux emprunts. A notre avis, il est bien clair que jamais la B. N. B. ne serait arrivée à se tirer d'affaire et à stabiliser le lev, si les deux emprunts en question n'avaient pas été conclus. Or, si elle avait été obligée

d'affronter la crise dans les conditions de 1925 que nous avons exposées dans notre premier chapitre, le moins qu'on puisse dire, c'est que le lev aurait rejoint le mark allemand de 1923. En effet, la B. N. B. vivait à l'aide de crédits à court terme consentis par l'étranger. La couverture avoisinait 20%. Si, d'un seul coup, comme en 1929, les crédits avaient été retirés, elle aurait été mise en état de suspendre ses opérations et de renier ses engagements. C'aurait été la véritable faillite de l'Institut d'émission. Il faut ajouter qu'à ce moment une véritable fuite des capitaux se serait produite, celle qui chasse les capitaux définitivement d'un pays. La monnaie se serait rapidement dépréciée pour atteindre zéro après quelques mois d'angoisse et de troubles.

Les deux emprunts étaient, évidemment, présentés sous un jour bien différent à l'électeur bulgare. Le pays était déclaré être aux mains de l'étranger qui l'aurait subjugué par le moyen du contrôle institué par le Comité Financier. Le pays s'affola. On lui présenta que le meilleur mode de sortir de la crise était de se replier sur soi-même et de cesser toute relation avec l'étranger qui était censé ne rien acheter en Bulgarie, mais, au contraire, y importer ses produits. Inutile de dire que les partis d'opposition remportèrent la victoire et constituèrent le gouvernement qui devait, deux mois plus tard, prendre les mesures conformes à son programme électoral tel que nous l'avons présenté. C'est à cause de cela qu'on se plaît à dire que le contrôle des devises fut institué par hasard. Car d'une plate-forme électorale à la réalité, il y a tout un abîme creusé par l'insouciance et même l'ignorance du démagogue.

Quoi qu'il en soit, dès octobre 1931, le nouveau régime fut mis en vigueur. Nous pouvons donc aujourd'hui, après

deux années de fonctionnement, le juger et l'apprécier dans la mesure des résultats qu'il a donnés.

En effet, il est bien difficile de soutenir, en théorie, les tendances autarchiques et de chercher à justifier les mesures de contrainte économique et monétaire. On a toujours pris soin de les entourer d'un tas d'explications subsidiaires qui tendent à souligner leur caractère exceptionnel et à ressortir leur utilité en temps de crise. Or, si pour une période très réduite donnée, elles peuvent arriver à préserver un pays de la panique, à la longue, elles aboutissent à une atrophie de l'économie facile à constater. Le protectionnisme appliqué à outrance mène à un affaiblissement des industries nationales, à une surcharge du budget et restreint considérablement le commerce. Quant à la protection de la monnaie, dès que les réserves de devises ne suffiront plus, il deviendra nécessaire d'en restreindre les demandes. D'importantes restrictions de celles-ci au regard du service des dettes résultent tout d'abord des engagements de prorogation des créanciers étrangers. Les besoins de moyens de paiement extérieurs se restreignent ici sous la forme juridique traditionnelle. Une autre méthode, très employée dernièrement, surtout par les pays d'Europe centrale, est celle du moratoire des transferts. Dans la mesure où un pareil moratoire est appliqué, les besoins de devises pour le service des dettes ne seront pas satisfaits, même dans le cas où les divers créanciers étrangers n'auront pas donné leur consentement. A part les demandes de devises pour le service des dettes, il faut subordonner la distribution de devises au fait de savoir si le but pour lequel ces devises ont été demandées doit être ou non approuvé au point de vue économique. Le monopole, on le voit, mène loin. Si la demande de

devises, même après l'élimination de l'évasion redoutée des capitaux ou des opérations de spéculation sur le marché, dépasse, comme il est toujours le cas, les moyens disponibles, un élément caractérisé de politique économique vient s'insérer dans la réglementation du commerce des devises, qui, de ce fait, dépassera de loin le premier but visé. Le contrôle du change se transforme, en pareil cas, contrairement aux intentions primitives, en un facteur essentiel de politique économique et commerciale. Il est bien évident que, dans une situation aussi précaire, lors de l'examen des demandes de change, il importera surtout de prendre en considération les importations de nécessité vitale pour le pays. Toute une partie des demandes vont, de cette façon, être arbitrairement écartées. Il arrivera bien souvent que l'industrie ne pourra pas se pourvoir des matières premières indispensables. A cet égard, ce n'est pas seulement la consommation intérieure, mais le commerce d'exportation lui-même qui sera atteint.

En outre, des répercussions extrêmement violentes se font sentir lorsque la parité légale de la monnaie est maintenue et quand l'échange de la monnaie nationale contre les monnaies étrangères continue à s'effectuer sur la base fixée par la loi, tandis que la devise du pays commence à se déprécier à l'étranger. En pareil cas, l'exportateur reçoit de la Banque Nationale la contre-valeur des devises livrées par lui à un cours moins élevé que celui qui correspondrait à la cote de la monnaie nationale à l'étranger. Ainsi, l'exportateur touche moins qu'il n'aurait dû toucher. Il se considère donc comme lésé parce que soumis à une sorte d'impôt spécial. Par contre, l'importateur auquel des devises sont attribuées pour le paiement à l'étranger, ce qui est d'ailleurs fait très parcimonieusement, sera favo-

risé en se les procurant, une fois l'autorisation donnée, à meilleur compte que s'il était allé les chercher à l'étranger. De cette manière, on aboutit au résultat inverse de celui qu'on désirait voir en instaurant le contrôle : une impulsion est donnée au désir d'importer, les marchandises étrangères autorisées revenant à meilleur compte que celles fabriquées dans le pays. C'est bien à quoi on assiste en Bulgarie depuis la fin octobre 1931. Le nouveau régime s'est tout d'abord traduit par une rapide diminution du volume du commerce extérieur. Ce n'est qu'à la fin de 1933 que, grâce aux accords commerciaux avec l'Allemagne, les exportations purent rejoindre et même dépasser les importations. D'autre part, la monnaie est fortement dépréciée sur les marchés étrangers. Le cours officiel de 5,47 pour le franc n'est coté qu'à Sofia, à la B. N. B. Partout ailleurs le cours, par rapport au franc, avoisine le chiffre de 7. La vie économique est en très net déclin. Un mouvement très nourri de construction urbaine s'est dessiné à cause de la défiance vis-à-vis de la monnaie nationale.

Les besoins de devises s'accroissent et la banque d'émission sent qu'elle ne pourra soutenir la monnaie que si les exportations s'effectuent contre paiement de monnaie étrangère. Il peut être naturel en soi de faire payer régulièrement les importations avec de l'argent du pays importateur. Cependant, lorsque la monnaie nationale s'est dépréciée à l'étranger, on s'efforce, dans le pays importateur, d'effectuer le paiement avec de l'argent du pays exportateur. Ainsi, pour prendre toujours l'exemple de la Bulgarie, si la France voulait importer des tabacs bulgares, elle tendrait automatiquement à en effectuer le règlement en leva dépréciés (en France, bien entendu et non dans leur propre pays). Les importateurs, phénomène très normal,

cherchent à se débarrasser de la monnaie dépréciée en l'utilisant pour des paiements dans le pays le plus faible au point de vue monétaire. L'exportateur se heurte donc à d'énormes difficultés lorsqu'il exige le paiement en monnaie étrangère. Certes, dans un pays dont la monnaie est dépréciée à l'étranger, la réglementation du contrôle des devises ne pourra pas réussir à appliquer intégralement le principe de n'autoriser les exportations que contre paiement en devises. En effet, il est impossible de renoncer complètement à toute exportation. Donc, si la situation de l'exportateur n'est pas suffisamment forte pour pouvoir exiger la réalisation du désir de la banque d'émission qui est derrière lui, de voir effectuer le paiement en devises, celui-ci sera obligé de se contenter du paiement par compensation. On oppose souvent aux efforts d'une banque nationale chargée de contrôler les opérations sur devises que, dans l'intérêt de la monnaie d'un pays il vaut mieux rendre cette monnaie utilisable dans la mesure du possible que de limiter ses possibilités d'utilisation en empêchant les exportations par compensation. Dans la mesure où la défiance vis-à-vis de cette monnaie disparaîtra, dit-on, la banque d'émission se décidera plus facilement à autoriser les exportations contre paiement en monnaie nationale. C'est cette complexité des demandes et de la distribution de devises dans chaque pays ayant établi le monopole, qui a fait naître l'idée d'organiser le décompte des transactions entre les divers pays par le moyen de ce qu'on appelle le *clearing*. Nous en avons déjà exposé le fonctionnement précédemment. On est parti de la supposition que les versements s'équilibreraient à peu près des deux côtés et que, par conséquent, la liquidation en fin de compte ne présenterait pas de difficultés exceptionnelles. Mais si les obligations de

paiement d'une des parties sont inférieures à celles de l'autre, il en résulte un solde entre les offices de compensation dont la couverture constitue un véritable problème, surtout lorsque le fait se produira périodiquement. Les restrictions que nous venons de commenter, s'appliquent non seulement à l'argent, mais à tous les modes de paiement et s'étendent même aux valeurs mobilières. De cette façon, l'immobilisation des transactions commerciales est encore plus accentuée.

Les répercussions de ces mesures sur l'économie d'un pays donné sont vraiment désastreuses. La marche des affaires souffre de la façon la plus sérieuse du contrôle des devises. En particulier, le trafic des marchandises est sensiblement réduit. On aboutit ainsi au résultat opposé : au lieu de donner une impulsion au commerce extérieur afin de pouvoir recueillir les devises provenant des exportations, on ferme toutes les issues et rend la situation de la monnaie plus périlleuse encore. Cette politique a donc pour couronnement l'isolement économique des Etats. Elle constitue un ensemble de mesures policières que l'on considère comme indispensables lors d'une période d'évasion des capitaux et de dénonciation des crédits. Nous avons vu que l'évasion des capitaux n'est pas un mal en soi et qu'elle vaut ce que vaut l'organisation monétaire du pays. Elle serait plutôt, dans une économie libérale pure, un bienfait pour le pays et un contrepoids au déséquilibre monétaire. Dans les années d'après-guerre, période d'insécurité et d'empirisme économique, notre raisonnement n'a pas pu jouer. Il incombera donc à la banque d'émission de contribuer avant tout à l'expansion de cette confiance si nécessaire à l'épanouissement des affaires ; de conformer, moyennant sa politique de crédit, avec autant d'élasticité

que possible, l'application des prescriptions pour le commerce des devises aux besoins économiques, et d'abandonner immédiatement toutes ces mesures lorsqu'on aura reconnu que leur maintien n'est plus absolument indispensable.

Pour en terminer, enfin, nous devons ajouter que les mesures restrictives précédemment critiquées, si elles ont certainement contribué à rendre la liquidation de la crise plus malaisée, ne sont certainement pas les seules causes d'aggravation de la dépression dans le pays.

Trois éléments spécifiquement bulgares sont, en plus, à ajouter : 1° L'inexistence ou plutôt la quasi-inexistence d'un marché de titres ; 2° L'uniformité de la production agricole et le faible nombre de produits d'exportation, et 3° L'absence de traités de commerce régulièrement conclus.

L'inexistence d'un marché régulier de titres tient surtout au taux élevé d'intérêt servi par les banques aux comptes créditeurs. Grâce à la faiblesse de l'épargne nationale et à la pénurie de capitaux en général, dans le pays, le taux de l'intérêt se trouve normalement être fixé à un niveau supérieur à celui des pays occidentaux. Les banques, de cette façon, pour pouvoir attirer des fonds, servent un intérêt extrêmement élevé, différence capitale avec les banques françaises, par exemple. En effet, on sait que le taux d'intérêt versé par les sociétés de crédit françaises à leurs déposants est d'une modestie qui fait honneur à ceux-ci. Ce taux minuscule a un avantage énorme au point de vue économique, c'est que personne ne songe à placer dans ces banques autre chose que des fonds à très court terme et à vue. Grâce à cette politique, les banques françaises se trouvent avoir une liquidité très grande parce que, sachant que ces fonds peuvent être retirés d'un instant à

l'autre, elles tiennent en mains une grande partie de ces fonds, les ayant placés elles-mêmes à très court terme et, par conséquent, à des taux peu rémunérateurs. De ce fait, automatiquement, les fonds qui désirent obtenir des intérêts plus élevés, sont placés, non pas en dépôt dans les banques, mais dans les emprunts publics ou dans les émissions d'obligations et d'actions des sociétés industrielles ou commerciales. Cette pratique des banques françaises donne un très bon résultat, car elle fait la discrimination nette entre l'épargne à long terme qui ne va pas dans les banques et les fonds de caisse que l'on y dépose. Or, cette pratique n'est pas du tout celle que nous rencontrons en Bulgarie. Dans les années qui viennent de s'écouler, les banques bulgares ont offert à leur clientèle des taux d'intérêt de 6, 7, 8 et même 10% pour leurs dépôts. Cette politique a donné à la clientèle la tentation de laisser ses fonds déposés dans les banques, où elle obtient un revenu raisonnable et d'où elle peut les retirer facilement. Il est certain que, si ce fait s'était produit en France, la clientèle des banques de crédit aurait pareillement agi comprenant l'avantage qu'il y a à laisser les fonds dans les banques au lieu de chercher des placements en titres et valeurs de bourse. De cette façon, l'épargne bulgare a été détournée des placements à long terme dans l'industrie et cette dernière s'est vu obligée de chercher des capitaux ailleurs. Ce phénomène a grandement contribué au maintien d'un taux de l'intérêt élevé en Bulgarie et aux troubles économiques récents. En effet, l'industrie n'a, dans ce pays, jamais pu trouver la cadence nécessaire et d'autre part, les banques, cherchant des placements partout afin de pouvoir continuer à servir à leur client le taux promis, étaient devenues illiquides. L'épargne s'affola et fut détournée

vers les constructions immobilières qui s'accrurent et continuent de s'accroître d'une façon formidable. Le mauvais résultat de cette immobilisation de l'épargne ne tarda pas à se faire sentir.

Il est bien malaisé, certes, de trouver un remède adéquat à cette situation particulière du marché bulgare. En effet, on ne saurait le chercher parmi les divers modes de fixation légale de l'intérêt. Au contraire, la solution en est, à notre avis, à chercher dans la création de nouvelles conditions de travail de l'industrie et des entreprises agricoles. Il devient vraiment téméraire d'abandonner à la seule bonne volonté des paysans telle ou telle culture qui pourrait, en même temps, donner une impulsion nouvelle à la balance passive du commerce. Par là, nous arrivons à rejoindre le deuxième élément, l'uniformité des cultures. En effet, des entreprises agricoles de vaste envergure pourraient fort bien se substituer aux exploitations individuelles qui constituent la majorité. Menée systématiquement, une politique de substitution de la culture des plantes industrielles et oléagineuses aussi bien que de l'élevage à la culture des céréales, poursuivie au petit bonheur par les paysans et donnant les résultats désastreux que nous voulons précisément épargner à l'économie bulgare. C'est alors seulement qu'on pourrait songer à la protection d'une industrie nationale créée sur de nouvelles bases. En effet, une pareille industrie de transformation ne nécessiterait qu'une protection relativement minime étant donné qu'elle reposerait sur la nature des choses, la Bulgarie devenant un pays agricole d'un genre tout particulier, embrassant la culture des plantes industrielles, dont les prix sont bien plus fermes et dont la qualité de culture parallèle au progrès assure pour de longues

années encore une stabilité tout au moins tolérable. Dotée, dans ces circonstances, de traités de commerce avec tous les pays industriels ou ne cultivant pas de plantes semblables, plantes qui nécessitent un climat continental chaud, la Bulgarie pourra alors, enfin, envisager le redressement économique prometteur d'un avenir meilleur.

CONCLUSION

En lisant le titre de cet ouvrage, on est enclin, j'en suis sûr, de se dire : « Encore la crise... ». Hélas, oui, encore la crise ; quoi que nous fassions, nous la retrouvons devant nous, objet de toutes nos inquiétudes et de toutes nos préoccupations. Je n'ai pas compté apporter un exposé complet des crises en général ou de cette crise en particulier. J'ai voulu me borner à choisir quelques points, à exposer la situation et le développement, en toute simplicité, de la banque d'émission d'un pays, si j'ose dire, malheureusement oublié ; malheureusement, parce que ce pays est situé au centre de la Péninsule Balkanique et parce que, j'en suis convaincu, il sera appelé à jouer un rôle de premier plan dans le relèvement de l'Europe orientale. Mon but n'a pas été d'emporter les convictions ; il est bien plus modeste ; je l'aurai atteint si j'ai réussi à projeter quelque lumière sur la situation terriblement enchevêtrée de l'économie bulgare et balkanique. En effet, trop de théories, trop de tendances diverses se sont vu demander la solution des problèmes économiques intéressant ce pays. A leurs applications empiriques s'est jointe l'expérience de la guerre qui a secoué ce pays trois fois en 6 ans. Celle de 1915-1918, surtout, y a laissé des traces profondes. Gouverné au jour le jour, secoué par des luttes intestines, le pays a éprouvé les misères de la dépression qui règne encore sur le monde. Quoi de plus naturel que, dans telles

circonstances, les solutions que nous avons exposées chronologiquement, n'aient point présenté la continuité et l'unité de vues désirables? C'est pourquoi j'ai voulu donner à mon ouvrage le caractère d'une étude de documentation économique : l'histoire de la Banque nationale de Bulgarie aux prises avec les difficultés que l'on connaît.

*
* *

Examinons en premier lieu, pour les rejeter comme inadéquates, quelques-unes des prétendues causes de la crise.

On entend dire communément que notre époque a trop inventé, qu'elle a mis en œuvre trop de machines. Elle a travaillé trop, dit-on, elle a trop produit. Nous nous trouverions donc en face d'une crise de surproduction.

Inutile de dire que sous cette forme générale et absolue, la thèse d'une crise de surproduction est, à coup sûr, inadmissible. Les biens dont l'humanité dispose ne sont jamais en excès; ils restent toujours en deçà des désirs, des besoins des hommes. Tout progrès technique, toute amélioration dans l'organisation du travail, toute découverte qui permet d'augmenter et de faciliter l'emprise de l'homme sur la matière, est une victoire. Sans doute ne suffit-il pas que les besoins existent pour que les produits soient assurés de trouver un marché; il faut encore que ceux qui éprouvent ces besoins soient en état de payer les biens qu'ils désirent. Mais payer, quand on va au fond des choses, cela signifie donner un autre produit en échange de celui que l'on demande. Ainsi, quand la demande d'un produit est insuffisante, c'est que l'offre d'un autre produit l'est aussi. Ceci pourrait amener à croire que, puisqu'il n'y a pas de surproduction d'ensemble, il n'y a point d'excès relatif ou même absolu dans la production de cer-

tains produits. En d'autres termes, on pourrait être enclin de croire qu'il ne puisse pas y avoir un certain déséquilibre entre les différents compartiments de la production. Or, cette croyance, si elle existait, serait complètement erronée. On conçoit aisément qu'il puisse se produire un déséquilibre, soit momentané, soit même prolongé, entre les divers compartiments de la production. Mais alors, présenté sous cet angle, le problème change complètement d'aspect. On s'aperçoit qu'il ne s'agit plus de réduire la production, mais, au contraire, de l'organiser ou, en tout cas, de la replacer dans des conditions telles, qu'une harmonie s'établisse ou se rétablisse entre les différents groupes de produits. Ces distinctions ne sont pas théoriques. Pour ne les avoir point faites, pour avoir admis comme vérité indiscutable le prétendu fait de la surproduction générale, certains se sont laissé aller jusqu'à dire qu'il conviendrait de mettre une sourdine à l'esprit d'invention des hommes, d'arrêter le développement du machinisme, en d'autres mots, d'arrêter le progrès technique. On sent que ces « économistes » se sont laissé mener à des conclusions manifestement erronées.

Une autre théorie, répondant à des préoccupations d'un ordre différent prétend voir l'origine de la crise et partant même sa solution, dans le régime monétaire adopté par la plupart des nations et basé sur l'étalon-or. Les reproches que l'on fait à l'or sont à ranger sous un double titre : d'abord, sa raréfaction, ensuite sa mauvaise répartition entre les divers marchés du monde.

Voici l'argument tel qu'on l'entend ordinairement développer : l'évolution du mouvement économique appelle une augmentation proportionnelle des moyens de paiement, c'est-à-dire de l'or qui en constitue la base. Or, l'on

constate que les quantités de métal dont on dispose ou dont on disposera à l'avenir sont insuffisantes pour répondre à ces besoins accrus. Il en résulte donc une contraction des moyens de paiement ou de crédit à disposition du monde des affaires. De là, chute des prix et inflation inévitable.

Tout d'abord, est-il exact que les quantités d'or soient vraiment insuffisantes pour les besoins monétaires de l'économie mondiale? Jusqu'à présent, aucun fait précis et bien déterminé n'a permis de le constater. En effet, peut-on oser affirmer que les réserves d'or au sein de la terre sont réellement épuisées et qu'on n'en découvrira point de nouvelles? N'y a-t-il pas une grande quantité d'or affectée aux usages industriels qui pourrait passer dans les caves des instituts d'émission? En outre, il est bien difficile d'affirmer que le pourcentage de 33% généralement choisi est le seul juste et possible au point de vue monétaire; pourquoi ne serait-ce 20% ou 25 ou même 30 mais 33, soit le tiers de la circulation; le quart n'est-il pas plus commode parce que plus facile à calculer? La question de la stabilité d'une monnaie est donc plutôt un problème de confiance dans cette monnaie. Rattachées à l'or, les monnaies devront, à notre avis, l'être. Mais de là à conclure à l'excellence d'un mode de calcul du pourcentage plutôt qu'un autre, c'est un pas difficilement franchissable en logique.

Quant aux migrations de l'or d'un marché vers un autre, elles tiennent aux relations économiques internationales qui provoquent ces courants profonds. La distribution de l'or entre les marchés n'est-elle pas, en effet, la conséquence et par là même l'indice d'une modification dans la situation respective de la balance des comptes des pays envisagés? Remplacer l'or par tout autre étalon international n'appor-

rait aucun changement. Il faudrait bien plutôt s'en prendre aux mesures restrictives qui viennent d'être introduites dans la plupart des pays européens. De cette façon, l'étalon-or se trouve lui-même faussé et il est évident que cet étalon, international par son essence, ne puisse fonctionner normalement dans un monde hérissé de barrières douanières, cloisonné comme il est aujourd'hui.

En fait, ce n'est pas l'étalon-or qui est la cause de la crise, mais l'étalon de change-or, et encore, tout ce qu'on peut attribuer à ce dernier, c'est d'avoir considérablement aggravé la dépression l'ayant fait partir de plus haut. Son vice essentiel réside dans les énormes possibilités d'extension du crédit qu'il permet. Ce vice est d'ailleurs inhérent, nous croyons, à tous les systèmes de monnaie dirigée. En effet, le monde des affaires ne se plaint jamais d'un excès de crédit et même, aux périodes d'accroissement exceptionnel du crédit, il réclame de nouvelles facilités. C'est en ce sens qu'on peut dire que le crédit peut être plus dangereux que l'inflation pour une économie donnée, car un crédit doit toujours, en définitive, être remboursé, tandis que la dépréciation d'une monnaie du fait de l'inflation est supportée indistinctement par l'ensemble du public (en faisant abstraction, bien entendu, de ses répercussions définitives).

Ces systèmes superposés de soutien des grandes monnaies internationales par les petites banques d'émission grâce au gold exchange standard, a sonné le glas de cet étalon innové après la guerre. Cette condamnation ne signifie toutefois pas le renoncement complet à l'emploi des devises dans la politique monétaire; les banques d'émission des pays qui ne sont pas les premiers marchés du monde continueront à entretenir un portefeuille étranger qui leur

assure des facilités de transfert plus rapides et moins coûteuses que l'or. Il est vrai que le maintien du gold exchange standard n'est nullement impliqué par l'emploi de ce portefeuille. En effet, il n'existe que si les devises composant le portefeuille sont affectées comme couverture métallique des billets et des engagements à vue. Les crédits exagérés rendus possibles par l'étalon de change-or furent, par ailleurs, caractérisés par une inconstance remarquable : les difficultés d'après guerre, les troubles monétaires, l'insécurité des esprits, avaient engendré chez les détenteurs de capitaux un état de méfiance qui a abouti à une préoccupation dominante et généralisée — ne placer l'argent qu'à court terme. Ainsi, de nombreux capitaux d'épargne qui auraient dû s'investir à long terme, sont restés sous la forme de prêts à courte échéance. Or, les besoins n'avaient point changé; les entrepreneurs, les producteurs, cherchaient des capitaux à long terme; n'en trouvant point, ils affectèrent abusivement des emprunts à court terme à des usages nécessitant des investissements prolongés. On sait la suite. Il en résulta le double déséquilibre de la surabondance des capitaux à court terme et du défaut d'ajustement entre les échéances des prêts et des placements, spécialement dans l'ordre international.

*
* *

Il est quelque peu malaisé de juger, à la lumière de ces faits qui illustrèrent ces dernières années la situation internationale économique, la politique suivie par la Banque Nationale de Bulgarie. En d'autres termes, peut-on affirmer que cette politique fût l'aboutissement logique du développement de celle-ci?

Nous avons déjà vu qu'une politique sage de soutien de la monnaie nationale n'implique nullement en soi la prise de mesures exorbitantes de restriction, telles que nous en avons examiné les conséquences. En effet, ces mesures ont grandement nui au développement régulier du commerce et de l'industrie dans le pays. De moyens de défense, elles sont devenues la principale cause de faiblesse de la monnaie qui, aujourd'hui, attend le moment de rejoindre la voie du dollar et de la livre. Bien qu'adversaires résolus de l'inflation dont le principal inconvénient réside en ce que l'on n'est jamais maître de son extension, nous devons reconnaître l'absurdité d'une politique de soutien monétaire sans considération de la situation économique. Dans le premier cas, dès qu'on a d'une certaine manière réussi à stimuler les prix et à rendre les entreprises quelque peu lucratives, toute la monnaie, demeurée sans emploi pendant la dépression, sort de ses cachettes et hausse les prix à un niveau tel que la consommation se décourage et qu'on assiste à une inflation au sens le plus mauvais du mot. Dans le deuxième, nous sommes d'avis que, s'il avait été prudent de soutenir le lev au moment de la chute de la Credit Anstalt et jusqu'à la fin de 1931, il eut été plus préférable encore de laisser la monnaie s'adapter lentement à la nouvelle situation fidèlement traduite par la balance des comptes. Se leurre-t-on aujourd'hui d'une stabilité feinte de la monnaie et croit-on que le cours officiel pratiqué par la B. N. B. exprime la situation de la Banque? Nous ne le croyons pas. On sent bien que le lev est déprécié, à l'extérieur, plus du quart même. Ne serait-il pas préférable de consolider cette dévalorisation et de rendre la liberté aux échanges? C'est, nous croyons, la meilleure solution eu égard à l'état général du pays. Rendre au

pays la possibilité de développer ses échanges avec l'étranger, stimuler le commerce par tous les moyens, créer une industrie sur les bases naturelles qui existent en Bulgarie du fait de son caractère agricole, serait un début dans le sens de l'essor tant désiré. Appliquer fermement cette politique au moyen des méthodes classiques, sans se lancer dans des voies trop hasardeuses et inépuisées, en constituera le couronnement nécessaire. Simplicité, travail, modération, telle nous semble être la voie vers un avenir meilleur.

Vu :

Le Doyen,
Edgard ALLIX

Vu :

Le Président suppléant M. Aftalion,
William OUALID

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLETY

BIBLIOGRAPHIE

Pour la composition de cette étude, nous nous sommes servis des ouvrages suivants :

Aftalion. — *Les crises périodiques de surproduction*, Paris, 1912.

Aftalion. — *Monnaie, prix et change*, Paris, 1927.

Committee on Finance et Industry. Report, Londres, 1931.

Desbons. — *La Bulgarie après le Traité de Neuilly*, Paris, 1930.

Evelpidi. — *Les Etats Balkaniques*, Paris, 1930.

Herrhneiser. — *Der Weg zur Stabilisierung*, Prague, 1932.

Koszul. — *Les efforts de restauration économique et financière de la Bulgarie*, Paris, 1932.

Lescure. — *Les crises générales et périodiques de surproduction*, Paris, 1932.

Meinl. — *Der Goldstandard*, Vienne, 1932.

Oualid. — *Leçons sur la monnaie*, Paris, 1927.

Perreau. — *Cours d'économie politique*, Paris, 1930.

Prost. — *La liquidation financière de la guerre en Bulgarie*, Paris, 1925.

Ramon. — *Essai sur les gages du billets*

Ramon. — *Essai sur les gages du billet de banque*, Paris, 1933.

Rueff. — *Théorie des phénomènes monétaires*, Paris, 1928.

Salter. — *Recovery*, Londres, 1931.

Truchy. — *Cours d'économie politique*, Paris, 1932.

Tchacaloff. — *Das Bankwesen in Bulgarien*, Munich, 1923.

Périodiques

Bulletin mensuel de la Banque nationale de Bulgarie, Sofia.

Bulletin trimestriel de la Direction de la Statistique Bulgare, Sofia.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
Avant-propos	1
Chapitre I. — L'organisation de la Banque Nationale de Bulgarie. Historique.	
<i>Section I. — Développement de la B. N. B. La B. N. B. établissement public</i>	3
<i>Section II. — La situation de la B. N. B. avant la stabilisation du lev.</i> ..	48
<i>Section III. — La stabilisation du lev et la Banque</i>	65
Chapitre II. — La balance des comptes pendant les dix dernières années.	
<i>Section I. — Balance des comptes et balance commerciale</i>	77
<i>Section II. — Balance des comptes et balance des paiements</i>	99
Chapitre III. — La crise mondiale et ses effets sur la Banque.	
<i>Section I. — Généralités. Quelques aspects économiques particuliers au pays</i>	123
<i>Section II. — La situation de la Banque à la fin de 1929</i>	132
<i>Section III. — L'évolution de la crise et ses traits caractéristiques</i>	145
Chapitre IV. — La politique et les efforts de la Banque Nationale.	176
Conclusion	195
Bibliographie	203

Editions Domat-Montchrestien, 160, rue Saint-Jacques, Paris. - 1934.
